



**HAL**  
open science

# La politique de communication de la Banque centrale hongroise et la conciliation entre objectifs internes et externes

Maxence Follot

## ► To cite this version:

Maxence Follot. La politique de communication de la Banque centrale hongroise et la conciliation entre objectifs internes et externes. Economies et finances. Université Bourgogne Franche-Comté, 2024. Français. NNT : 2024UBFCG005 . tel-04750136

**HAL Id: tel-04750136**

**<https://theses.hal.science/tel-04750136v1>**

Submitted on 23 Oct 2024

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

**THESE DE DOCTORAT DE L'ETABLISSEMENT UNIVERSITE BOURGOGNE FRANCHE-COMTE  
PREPAREE A UNIVERSITE BOURGOGNE**

École doctorale n°86901  
ÉCOLE DOCTORALE DGEP  
Doctorat de SCIENCES ECONOMIQUES

Par

FOLLOT Maxence

**La politique de communication de la banque centrale hongroise et la conciliation entre  
objectifs internes et externes.**

Thèse présentée et soutenue à Dijon, le 9 juillet 2024

Composition du Jury :

Monsieur NENOVSKY Nikolay	Professeur des universités Université de Picardie Jules Verne	Président et Rapporteur
Monsieur BLANCHETON Bertrand	Professeur des universités Université de Bordeaux Montesquieu	Rapporteur
Monsieur LLORCA Matthieu	Maître de conférences-HDR Université Bourgogne - Franche-Comté	Examineur
Monsieur SIKLOS Pierre	Professeur des universités Université Wilfrid Laurier	Examineur
Monsieur DESMEDT Ludovic	Professeur des universités Université Bourgogne - Franche-Comté	Directeur de Thèse

**Titre :** La politique de communication de la Banque centrale hongroise et la conciliation entre objectifs internes et externes.

**Mots clés :** Communication, Banque centrale, Politique monétaire, Populisme, Hongrie.

**Résumé :** Depuis les années 1990, les banques centrales ont progressivement privilégié la transparence au secret. Toutefois, la complexité des politiques monétaires, accentuée par la crise de 2008, a remis en question leur crédibilité et la confiance du public, soulevant des interrogations sur leur responsabilité sociétale. Cette thèse explore l'évolution de la monnaie hongroise à travers les turbulences politiques, économiques et sociales, en montrant comment celle-ci reflète les aspirations nationales, les tensions politiques et les influences étrangères. Structurée en trois parties, elle adopte une approche multidisciplinaire. La première partie retrace la construction de l'unité monétaire hongroise, influencée par des crises successives qui ont façonné l'identité

et les perceptions collectives, impactant également les trajectoires politiques. La deuxième partie se concentre sur les conséquences de la crise financière et l'arrivée au pouvoir du gouvernement nationaliste de Viktor Orbán, qui utilise la mémoire historique pour renforcer son discours et affirmer la souveraineté nationale face aux institutions européennes. Enfin, la troisième partie propose une analyse quantitative de la communication de la Banque centrale hongroise, illustrant comment cette institution cherche à équilibrer les attentes des marchés internationaux avec les pressions nationalistes, révélant ainsi l'interconnexion entre histoire, politique et économie dans la Hongrie contemporaine.

**Title :** The communication policy of the Hungarian Central Bank and the reconciliation of internal and external objectives

**Keywords :** Communication, Central Bank, Monetary Policy, Populism, Hungary.

**Abstract :** Since the 1990s, central banks have gradually moved from secrecy to transparency. However, the complexity of monetary policies, accentuated by the 2008 crisis, has called into question their credibility and public confidence, raising questions about their societal responsibility. This thesis explores the evolution of the Hungarian currency through political, economic and social turbulence, showing how it reflects national aspirations, political tensions and foreign influences. Structured in three parts, it adopts a multidisciplinary approach. The first part traces the construction of the Hungarian monetary unit, influenced by successive crises that have shaped national identity and

collective perceptions, as well as impacting on political trajectories. The second part focuses on the impact of the financial crisis on the rise to power of Viktor Orbán's nationalist government, which uses historical memory to reinforce its discourse and assert national sovereignty in the face of European institutions. Finally, the third part offers a quantitative analysis of the Hungarian Central Bank's communication, illustrating how this institution seeks to balance the expectations of international markets with nationalist pressures, thus revealing the interconnection between history, politics and economics in contemporary Hungary.



---

## Remerciements

Cette thèse représente le fruit d'années de travail acharné, mais aussi le résultat d'une collaboration enrichissante.

En premier lieu, je souhaite exprimer ma gratitude envers Monsieur Ludovic DESMEDT, le directeur de ma thèse, pour son accompagnement tout au long de ce travail. Sa disponibilité, sa guidance éclairée et ses judicieux conseils ont été des moteurs essentiels tout au long de cette aventure académique. Je suis reconnaissant d'avoir pu bénéficier de sa profonde expertise et de son expérience et j'espère que cette collaboration pourra se prolonger.

Je remercie également Monsieur Bertrand BLANCHETON et Monsieur Nikolay NENOVSKY, pour avoir accepté d'être les rapporteurs de cette thèse, ainsi que Monsieur Mathieu LLORCA et Monsieur Pierre SIKLOS, qui ont bien voulu consacrer du temps à ce travail et faire partie du jury.

Je tiens également à exprimer ma reconnaissance envers Monsieur Mathieu LLORCA, qui m'a ouvert de nouvelles perspectives sur le domaine de la communication des banques centrales lors de mon mémoire de master 2 et qui a donc contribué au sujet de cette thèse.

Si j'ai pu réaliser cette thèse, c'est grâce à l'université de Bourgogne Franche-Comté, à ses infrastructures, à son personnel accueillant et aux vacances qui m'ont été proposées, qui ont été l'occasion de me familiariser avec l'autre facette du métier de chercheur : l'enseignement universitaire.

Cette thèse a également été l'opportunité d'occuper un poste d'ATER à l'université de Reims Champagne-Ardenne, et je remercie les professeurs qui m'ont permis d'intégrer l'équipe pédagogique.

J'ai eu l'occasion de présenter mes travaux de recherche lors du séminaire Axe Économie Monétaire et Financière, des sessions qui ont été l'occasion d'échanges très enrichissants entre chercheurs et qui m'ont permis d'élargir mes perspectives.

---

J'adresse également mes remerciements à Monsieur Thomas DELCEY, dont les précieux conseils sur l'analyse textuelle ont vivement contribué à l'amélioration de cet écrit.

De plus, j'adresse des remerciements très spéciaux à mes amis. Même si la thèse est un travail plutôt solitaire, ils savent à quel point je leur suis reconnaissant. Merci à Antoine, Bebert, Caille, Victor, Dauvet, Cyriel, Jean, Simide, Coline et Marcelle. Sans leur accueil et leur hébergement inconditionnel, je n'aurais pas pu mener à terme ce travail. Leur humour et leur joie de vivre ont grandement contribué à cette réussite.

Je remercie particulièrement ma sœur Camille, qui a fait preuve d'une grande générosité en acceptant de relire mon travail et de détecter la moindre maladresse ou coquille. Sans oublier le soutien indéfectible de mes parents et de mon frère Anselme depuis le début de ce long parcours universitaire, je peux désormais leur répondre que oui, c'est achevé.

Enfin, je remercie Ophélie, ma conjointe, qui m'a soutenu inconditionnellement, encouragé, écouté et a passé des heures à échanger et à débattre sur ma thèse. Merci pour ta relecture minutieuse et pour ton soutien constant.

## Sommaire

Introduction générale	9
I Une difficile construction de l'unité monétaire hongroise	31
II Les effets de la crise financière : le gouvernement Orbán entre volonté de rupture nationaliste et respect des préceptes néolibéraux	171
III La communication de la Banque centrale hongroise en question	277
Conclusion générale	393





# Introduction générale

## **La Banque centrale, une institution originale au cœur des États.**

Le rôle des banques centrales s'est considérablement élargi au fil des décennies, elles ont adapté leurs compétences pour faire face aux défis économiques et financiers en constante évolution. La Banque centrale naît en Europe à la croisée de l'État-nation et de la révolution industrielle. À l'origine, son existence est motivée par les besoins de financement de l'État, principalement dus aux guerres. Par la suite, avec l'avènement de l'industrialisation et les importants investissements réalisés par les entreprises, ainsi que l'expansion des travaux publics tels que la construction de routes et de chemins de fer, de nouveaux besoins se font sentir au sein de l'État. Ainsi, le XIX<sup>e</sup> siècle voit l'émergence d'une multitude de banques centrales (Capie et al., 2008 ; Feiertag, 2016 ; Singleton, 2010).

L'établissement des banques centrales est étroitement lié à l'implication de l'État. Elles sont généralement créées par l'État lui-même, qui édicte des lois conférant à ces institutions le privilège d'imprimer les billets. À l'époque de l'étalon-or, la création de ces institutions est principalement motivée par la volonté des décideurs de préserver la convertibilité externe de leur monnaie (Gilbert et Helleiner, 1999, p.6). Au fil du temps, avec l'abandon de ce système, l'objectif principal évolue vers la recherche de la stabilité des prix.

Un autre aspect majeur concernant la Banque nationale est son implication dans le processus de construction de la nation. L'une des manifestations de cette construction étatique est la monnaie, qui se matérialise par les images présentes sur les pièces et les billets, contribuant ainsi au développement d'une vision nationaliste à travers la monnaie (Capie et al., 2008 ; Feiertag, 2016 ; Helleiner, 2003). Ainsi, lorsqu'un État-nation tente de s'établir, la création d'une Banque nationale est l'une des priorités.

Pour autant, à l'origine, les banques nationales trouvent leur inspiration dans les banques

publiques qui étaient généralement établies au niveau municipal pour répondre aux besoins du commerce. La première d'entre elle, la Riksbank suédoise, créée en 1668, est la première banque formellement liée à l'État. Bien qu'elle ne soit pas une Banque centrale au sens moderne, son rôle consistait à fournir des prêts au gouvernement et à agir en tant qu'institution de compensation. De même, la fondation de la Banque d'Angleterre en 1694 marque un moment clé de l'histoire, car elle joue un rôle de référence pour de nombreux pays à travers les époques. Elle est créée pour alimenter la dette publique et les prêts réescomptés par l'intermédiaire des banques sur des papiers commerciaux émis pour le commerce, ainsi que pour fournir des facilités de liquidité à court terme aux banques, qui deviendront plus tard les prêts en dernier ressort.

Le rôle de « prêteur en dernier ressort » est crucial, car il est souvent considéré comme l'essence même de la fonction des banques centrales. Cette notion est théorisée par Thornton en 1802, qui souligne la responsabilité de la Banque d'Angleterre à fournir des liquidités aux banques solvables en cas de panique bancaire, basée sur son monopole de l'émission des billets de banque. Cependant, c'est Bagehot en 1873 dans *Lombard Street* qui formule la doctrine d'intervention de la Banque d'Angleterre, bien qu'elle l'ait utilisée depuis un certain temps. Le rôle de prêteur en dernier ressort entoure la Banque centrale d'un certain mystère et d'une opacité, car il s'agit d'une opération exceptionnelle qui échappe aux règles de concurrence. En agissant ainsi, la Banque centrale élimine la contrainte budgétaire qui devrait normalement se refléter dans les obligations de règlement (Aglietta, 1992). L'assistance financière de la Banque centrale vise la stabilité du système financier. Cependant, elle ne peut être accordée aux établissements en faillite, ce qui nécessite le développement de règles prudentielles précises et un contrôle des banques pour éviter les risques excessifs, entraînant ainsi une évolution du statut de la Banque centrale.

Par ailleurs, malgré leur revendication d'indépendance, les banques centrales nationales sont intrinsèquement liées à l'État, ce qui crée un paradoxe. Alors qu'elles sont a priori indépendantes des États, les banques centrales sont étroitement impliquées dans les mécanismes du marché tout en étant influencées par les considérations politiques. Elles opèrent exclusivement au niveau national, mais leur gestion des taux de change les placent comme acteurs clés

dans les relations monétaires internationales (Feiertag, 2019). Il existe une tension inhérente entre la préservation de la valeur monétaire et leur rôle de « banquiers gouvernementaux ». Ainsi, la Banque nationale est une institution publique, devant répondre aux attentes des marchés financiers. De même, à la veille de la Première Guerre mondiale, la plupart de ces institutions ont un statut de banque privée. Elles occupent ainsi une zone hybride, versant des dividendes aux actionnaires, mais dotées de pouvoirs extraordinaires non lucratifs, avec pour objectif primordial la préservation de la valeur monétaire<sup>1</sup>(Ahamed, 2009, p.10).

Les questions relatives à leurs indépendances alimenteront les discussions et les débats au fil des périodes successives. L'arrivée de la Première Guerre mondiale<sup>2</sup> marque une rupture dans l'histoire des banques nationales, avec l'arrivée de nouveaux défis (Capie et al., 1994; Feiertag, 2012; Holtfrerich et al., 1999). L'effondrement du système financier basé sur l'étalon-or avec le déclenchement de la guerre entraîne la perte de la convertibilité en métal précieux dans la plupart des pays, qui cherchent à financer la guerre par la création monétaire. Les pressions financières urgentes du Trésor public remettent en question l'autonomie opérationnelle précédemment acquise par les banques centrales pendant l'ère de l'étalon-or (Blancheton, 2016).

Dans les années 1920, une ambivalence se manifeste entre une Banque centrale indépendante et des États désireux de recourir à la création monétaire pour se reconstruire (Feiertag, 2016, p17). Cette période revêt une importance particulière pour les banques centrales, notamment grâce à l'influence de la Société des Nations. Les recommandations de la Conférence financière internationale de Bruxelles en 1920 renforcent la position des banques centrales en préconisant la création d'institutions d'émissions indépendantes dans les pays

---

1. « *Despite their role as national institutions determining credit policy for their entire countries, in 1914 most central banks were still privately owned. They therefore occupied a strange hybrid zone, accountable primarily to their directors, who were mainly bankers, paying dividends to their shareholders, but given extraordinary powers for entirely nonprofit purposes. Unlike today, however, when central banks are required by law to promote price stability and full employment, in 1914 the single most important, indeed overriding, objective of these institutions was to preserve the value of the currency.* »(Ahamed, 2009, p.10).

2. En 1914, il existe vingt-et-une banques nationales d'émission dans le monde, avec une majorité se situant en Europe.

qui en manquent. Ainsi, la tendance dominante est une diffusion du *central banking* et une volonté croissante d'indépendance des banques centrales (Capie et al., 1994, p.6 ; Do Vale, 2022 ; Singleton, 2010, p.58). Par ailleurs, il paraît essentiel que les banques centrales soient indépendantes afin de favoriser leur interconnexion au-delà des frontières nationales (Feier-tag, 2016).

Un nouveau bouleversement s'opère pour les banques centrales dans les années 1930, à la suite de la dépression économique et de l'effondrement de l'étalon-or, leurs pouvoirs et responsabilités s'érodent. De nombreuses banques centrales privées deviennent propriétés de l'État, tandis que celles restantes dans le secteur privé établissent des liens plus étroits avec leurs gouvernements (Singleton, 2010, p.58 ; Tucker, 2018). À la fin des années 1960, l'avènement d'un capitalisme financiarisé marque le début d'une transformation du système. Les banques centrales entrent dans une nouvelle phase alors que l'inflation s'accélère dans les années 1970, entraînant un changement brutal de politique monétaire (Jeffers et Plihon, 2022, p.312). Elles retrouvent progressivement leur autonomie, mettant de nouveau l'accent sur la politique monétaire dans le domaine macroéconomique. Elles se sont résolument concentrées sur l'objectif de maintenir la stabilité des prix (Singleton, 2010).

La généralisation de l'indépendance des banques centrales trouve son origine dans l'interaction entre les échecs de la politique monétaire et les développements théoriques. La démonstration du « biais inflationniste » de la politique monétaire discrétionnaire, soutenue par Kydland et Prescott (1977) puis par Barro et Gordon (1983), plaide en faveur de l'adoption d'une règle monétaire, comme le proposait Friedman (1962). En mettant en place une règle monétaire stricte, la Banque centrale serait empêchée de créer une inflation surprise, éliminant ainsi le problème « d'incohérence temporelle ». Cependant, c'est Rogoff (1985) qui soulève la question de l'indépendance de la Banque centrale en suggérant la nécessité d'avoir un banquier central à la fois indépendant et conservateur, c'est-à-dire ayant une aversion pour l'inflation<sup>3</sup>.

---

3. Selon Rogoff en 2019, les pressions populistes pourraient remettre en cause l'indépendance des banques centrales, ce qui risquerait de compromettre l'objectif d'inflation en ébranlant la confiance (Rogoff, 2019). La question de la remise en cause de cette indépendance est abordée plus en détail par la suite.

Même si des économistes, comme Bibow (2004, 2010), Hayo et Hefeker (2002), et Forder (1998), remettent en question la pertinence des modèles d'incohérence temporelle pour décrire de manière réaliste le comportement des décideurs, au tournant du XX<sup>e</sup> siècle, l'indépendance des banques centrales s'affirme comme une pratique essentielle de la politique monétaire moderne. La création de la Banque centrale européenne en tant qu'institution supranationale totalement indépendante, ainsi que l'établissement de nouvelles banques centrales indépendantes sur le modèle occidental dans les pays post-communistes sous l'égide du FMI, illustrent cette tendance (Johnson, 2016).

## **La zone euro : une construction singulière**

La Banque centrale européenne créée en 1998, est une institution singulière, car elle est responsable de la gestion de la politique monétaire pour l'ensemble des pays membres de la zone euro, qui partagent l'euro comme monnaie commune. Ainsi, c'est une institution supranationale totalement indépendante créée par des pays souverains pour réguler une monnaie unique sur un espace non souverain (Le Héron, 2012). Elle marque donc une rupture par rapport au rôle traditionnel des banques centrales qui était lié à l'émergence des États-nations. Jamais auparavant dans l'histoire, les États n'avaient pris la décision de se défaire de leur monnaie nationale, symbole de leur souveraineté, pour établir une institution européenne chargée de gérer une monnaie commune nouvelle.

L'idée d'une Union Économique et Monétaire au sein de l'Union européenne trouve un terrain favorable à son développement dans les années 1980. En effet, les monétaristes dominant le débat économique et politique après l'échec des politiques Keynésiennes face à la crise économique des années 1970. Le tournant néolibéral est mis en œuvre soit de manière autonome, soit en lien avec le FMI et la banque mondiale qui conditionnent les prêts qu'ils accordent à certains critères (Cayla, 2020, p.120-7). Les gouvernements qui nécessitent l'aide du FMI sont ainsi incités à suivre les réformes présentées par Williamson (1988) et plus connues sous le nom de « consensus de Washington »<sup>4</sup>. Ce consensus prône le respect

---

4. Le « consensus de Washington » se définit en dix points et met en avant notamment une discipline budgétaire et fiscale, la libéralisation financière et des échanges, la privatisation des entreprises publiques

d'une certaine idée néolibérale, mais ne prend pas en compte les besoins spécifiques à chaque économie. Par exemple, pour les anciens pays communistes, le FMI fait fi des spécificités de ces pays et de leurs économies en accélérant le passage à une économie de marché par le biais de privatisations rapides. Ce passage d'une économie planifiée à une économie de marché entraîne des déséquilibres au sein des sociétés et des économies (Cayla, 2020, p120-7).

Dans l'Union européenne, après un échec dans les années 1970, le Conseil Européen relance en juin 1988, lors du sommet d'Hanovre, un nouveau projet d'Union Économique et Monétaire et confie au comité Delors<sup>5</sup> le rôle d'étudier les possibilités de parvenir à cette union. Le rapport suit de près les lignes du rapport Werner de 1970, en mettant en avant deux éléments fondamentaux de l'union monétaire : la liberté totale des mouvements de capitaux, avec un degré élevé d'intégration financière, et des taux de change irrévocablement fixes. L'adoption d'une monnaie unique est souhaitée sans être jugée indispensable. « *As to the economic dimension of the union, the Report stresses four components : (1) a single market within which persons, goods, services and capital can move freely ; (2) competition policy, and other measures aimed at strengthening market mechanisms ; (3) common policies aimed at structural change and regional development ; and (4) macroeconomic policy coordination, including binding rules for national budgetary policies.* »(Thygesen, 1989, p.639).

Au moment de la rédaction du rapport Delors, il existe des profonds désaccords entre les nations de la Communauté Économique Européenne, voire au sein de décideurs nationaux<sup>6</sup>. Les principales banques centrales étant favorable à l'Union Économique et Monétaire, Delors est prêt à certaines concessions afin d'obtenir l'accord de la Bundesbank et de son président

---

ou encore l'élimination des barrières à l'investissement direct à l'étranger. Désormais, l'intervention publique dans l'économie est limitée au maximum et doit se focaliser sur ce qui favorise la croissance (Williamson, 2008).

5. Le comité Delors, est présidé par Jacques Delors, président de la commission européenne et est composé des douze gouverneurs des banques centrales de la Communauté économique européenne, de deux membres de la Commission européenne et de trois experts indépendants (Thygesen, 1989, p.638).

6. Par exemple, la Bundesbank est sceptique à l'idée d'une union monétaire, tandis que le gouvernement ouest-allemand considèrerait ce projet comme important politiquement. En Angleterre, la situation est inversée (Singleton, 2010).

Karl Otto Pöhl. Ce dernier insiste sur le fait que la future Banque centrale européenne doit être attachée à la stabilité des prix et indépendante du contrôle politique, autrement dit basée sur le modèle de la Bundesbank (Singleton, 2010, p.263). C'est donc le modèle allemand qui triomphe.

En ce qui concerne le cadre institutionnel de l'Union Économique et Monétaire, le rapport est très explicite avec une union monétaire présidée par un Système européen de banques centrales (SEBC) composé d'une institution centrale et des différentes banques centrales nationales. Au stade final de l'Union Économique et Monétaire, le SEBC serait seul responsable de la conception et de l'exécution de la politique monétaire et de la gestion des taux de change vis-à-vis des monnaies tierces (Thyngensen, 1989). Le rapport décrit avec précision le mandat, les instruments, la structure et le statut du système de Banque centrale, avec la stabilité des prix comme objectif principal du système.

Ainsi, en suivant les conclusions du rapport, la réalisation de l'Union est composée de trois étapes. « *In the first stage efforts would be devoted to completing the internal market, harmonising the economic policies of member states, eliminating barriers to financial integration, and enhancing monetary cooperation. In the second stage, the institutional structure of EMU would be put in place. In the third stage exchange rates would be locked and the agencies of EMU would come into full operation.* »(Singleton, 2010, p.264-5). Ces étapes sont présentes en 1992 dans le traité de Maastricht. L'Union Économique et Monétaire démontre l'importance prise par les banquiers centraux, puisque ce sont eux et non les politiciens qui ont élaboré les plans de la future Banque centrale européenne et de l'union monétaire. Du côté de la politique monétaire, la forte indépendance politique de la Banque centrale européenne vis-à-vis des gouvernements et des autorités politiques européennes est également inscrite dans le traité.

Avec la réalisation de l'union monétaire, directement liée au traité de Maastricht, en 1999, la Banque centrale européenne devient le seul acteur de la politique monétaire de la zone euro. Lors de sa création, les États membres décident de déléguer le pouvoir à une institution supranationale indépendante afin de l'isoler des pressions politiques (Da Conceição et

Müller, 2021, p.3). Les banques nationales sont sous sa direction dans le domaine de la politique monétaire et ne sont que des relais sur les marchés monétaires nationaux. Le Système européen des banques centrales comprend l'Eurosystème et les banques centrales nationales des pays de l'Union européenne ne faisant pas partie de l'union monétaire ; soit tous les États membres de l'Union qui ont vocation d'adopter l'euro, à l'exception du Royaume-Uni et du Danemark, qui obtiennent un statut dérogatoire leur permettant de ne pas passer à la phase III de l'UEM (Le Héron, 2012). Son intérêt est de mettre en place un objectif commun entre les différentes banques nationales et la Banque centrale européenne. Le Système européen des banques centrales possède quatre missions fondamentales définies dans l'article 127.2 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Ces missions sont : « définir et mettre en œuvre la politique monétaire de l'Union » avec pour objectif la stabilité des prix, « conduire les opérations de changes », « détenir et gérer les réserves officielles de change des États membres », enfin, elle doit « promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement » (De Haan et al., 2013). Ainsi, l'article 127 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne énumère les fonctions principales de la Banque centrale européenne, qui sont celles d'une Banque centrale moderne.

La Banque centrale européenne est probablement la Banque centrale la plus indépendante du monde. Une des raisons notamment est le fait qu'elle est régie par un traité international qui requiert le consentement unanime de ses signataires pour obtenir une modification (Wynne, 2009). Sa construction suit les préceptes des nouveaux classiques puis des nouveaux keynésiens, qui insistent sur la nécessité de retirer le pouvoir monétaire des mains des gouvernements. Cette vision est également liée à la vision ordolibérale de la Bundesbank, influente dans la création de la Banque centrale européenne (Le Héron, 2013) et confirmée par la suite par Mario DrÁghi dans un discours le 18 juin 2013 tenu à Jérusalem : « La BCE est fermement fondée sur les principes de l'ordolibéralisme » (Dévoluy, 2015). Cette conception a pour objectif principal de défendre la rigueur monétaire et budgétaire symbolisée par les règles posées par le Pacte de stabilité et de croissance en matière de déficits et de dettes publiques<sup>7</sup>.

---

7. « Très marquée par l'ordolibéralisme, la BCE est convaincue de l'existence d'un équilibre économique de long terme que son indépendance et le maintien de la stabilité des prix aideraient à préserver et que



La période de turbulence de la fin des années 2000 met en évidence les limites du cadre actuel de la Banque centrale européenne pour atteindre l'objectif de stabilité des prix. Toutefois, la BCE a vu son influence renforcée avec l'attribution de nouveaux pouvoirs. La participation de l'institution monétaire à la Troïka souligne son importance en tant que seule entité supranationale capable de sauver la zone euro (Da Conceição et Müller, 2021, p.1). Un changement majeur dans la gouvernance financière de l'Europe est d'impliquer la Banque centrale européenne dans la supervision et la réglementation bancaires (Brunnermeier et al., 2016). Par ailleurs, la Banque centrale adapte son discours au fil du temps, en particulier pendant les périodes de crise, afin de convaincre les citoyens et les marchés qu'elle respecte toujours son mandat, même s'il a évolué (Schmidt, 2020). Le mandat de la Banque centrale européenne s'est élargi ces derniers temps, avec une interprétation de plus en plus large, comme le montrent les mesures d'assouplissement quantitatif et le rôle de prêteur en dernier ressort.

Pour autant, avec la montée du populisme en Europe Centrale et de l'Est, l'Union européenne et la Banque centrale européenne se retrouvent au centre des critiques. Avec l'entrée dans le marché commun, ces pays se sentent délestés de leur souveraineté, notamment économique. La fin du communisme et leur intégration dans un monde globalisé ravivent les craintes de marginalisation et de dilution de leurs identités culturelles respectives (Kra-kovsky, 2019). Les institutions Européennes sont alors présentées comme étant des entités bureaucratiques lointaines qui prennent des décisions sans tenir compte des intérêts nationaux. De ce fait, certains pays tels que la République Tchèque, la Pologne ou la Hongrie sont membres de l'Union européenne, mais se montrent hésitants quant à leur adhésion à la zone euro, souhaitant ainsi protéger leur souveraineté économique. Cette situation représente un défi supplémentaire pour l'Union européenne<sup>8</sup>.

---

*l'orthodoxie budgétaire des États membres de la zone euro renforcerait. Aux yeux de ses dirigeants, la qualité des institutions et le respect de règles de long terme sont les éléments les plus fondamentaux pour garantir l'équilibre et la croissance économiques : ce modèle de société doit être partagé par tous puisqu'il est le meilleur. »(Le Héron, 2013).*

8. En mai 2024, l'attitude des populations tchèque et polonaise par rapport à l'euro est plutôt négative, tandis que la population hongroise serait plutôt positive (de Calignon, 2024)

## Remise en cause des banques centrales et importance de la communication

De manière générale, depuis la crise financière de 2007-2008, les discussions s'intensifient concernant le statut et la justification de l'indépendance des banques centrales.

Bien que leur indépendance et leurs mandats aient été conférés par des politiciens, les principales banques centrales mondiales jouissent actuellement d'une autonomie vis-à-vis des considérations politiques partisans. Cependant, malgré l'élargissement de leur champ d'expertise, les banques centrales se retrouvent confrontées à des difficultés pour réaliser leurs objectifs en matière d'inflation. En conséquence, elles sont soumises à des pressions et à des critiques, provenant fréquemment de mouvements populistes, bien que d'autres sources y contribuent également.

La crise financière a nourri un climat de méfiance envers ces entités dirigées par des acteurs non élus, perçus comme une élite déconnectée des préoccupations du public<sup>9</sup>.

En effet, en accordant l'indépendance aux banques centrales, une dichotomie s'est instaurée entre la légitimité du gouvernement et celle des banques centrales. Cette situation entraîne des conflits entre les politiciens, qui sont légitimés par le vote populaire, et la banque centrale, qui obtient sa légitimité grâce au transfert de pouvoir effectué par ces mêmes politiciens vers ses bureaucrates (Macchiarelli et al., 2020, p.vi).

Face à cette montée des critiques, les banques centrales essayent de faire évoluer leur communication en se rapprochant davantage de la population afin notamment de justifier leurs actions. La communication des banques centrales gagne en importance depuis les années 1990, encouragée notamment par les travaux de Blinder (2000, 2008), et plus largement par les économistes néo-keynésiens. D'un côté, il revêt une importance cruciale pour les banques centrales d'entretenir une communication efficace pour préserver leur crédibilité auprès des marchés financiers. De l'autre, subsiste une méfiance envers ces institutions qui ne

---

9. « Decades after the politics was largely taken out of monetary policy, the situation has been reversed. Central bankers are seen, rightly or wrongly, as interfering where previously doing no harm was their credo and, worse still, implementing policies that potentially impact the income distribution, a field that has always been the province of government policies. » (Siklos, 2017, p.xii)

font pas l'objet d'un processus électoral démocratique (Tucker, 2019 ; Van't Klooster, 2020), renforcée par la recrudescence du populisme (Gavin et Manger, 2023 ; Mudde, 2007 ; Mudde et Kaltwasser, 2017).

Le développement initial de la communication des banques centrales s'appuie notamment sur la notion de crédibilité. Selon Cukierman (1986 ; 1992), la crédibilité des décideurs en matière de politique monétaire revêt une importance cruciale pour atteindre leurs objectifs futurs, car les attentes d'inflation du public en dépendent directement. Par conséquent, l'essence même d'une politique monétaire crédible réside dans sa cohérence. Cette cohérence représente un élément clé qui assure l'efficacité d'une politique monétaire optimale. Lorsque les banques centrales sont perçues comme crédibles, c'est-à-dire que leurs actions sont prévisibles, cohérentes et alignées sur leurs objectifs déclarés, cela renforce la confiance des investisseurs, des entreprises et des ménages. Cette confiance, notamment celle des marchés financiers, joue un rôle crucial en attirant les investissements et en facilitant le financement des activités économiques. Dans le but de préserver une image d'institution crédible, les banques centrales recourent particulièrement à la communication.

Historiquement, les banques centrales sont opaques et la vision de la politique de communication des banques centrales est alors entourée de mystères (Brunner, 1981). L'éthique dominante des banques centrales est notamment caractérisée par la devise de Montagu Norman : « Never apologise, never explain » (Haldane et al., 2021). En conséquence, les banquiers centraux ne ressentent pas le besoin de communiquer leurs activités avec le grand public et cette vision de la Banque centrale s'est maintenue jusqu'à une période relativement récente. En 1986, Goodfriend appuie les propos de Brunner (1981) sur la mystique des banques centrales, notamment au cours des années 1970 et 1980. À cette période, il était de mise qu'un certain degré d'opacité renforce l'efficacité de la politique monétaire en jouant sur l'effet de surprise (Blinder et al., 2008, p.917). Avec la démocratisation de l'indépendance des institutions, on passe du secret à la transparence. Les règles de politique monétaire sont désormais explicitement annoncées et motivées. La théorie moderne en matière de politique monétaire, axée sur l'indépendance des institutions, favorise un passage du secret à la transparence. Au

cours des années 1980, la notion de crédibilité gagne en importance, et Cukierman (1992) l'érige même en fondement d'une politique monétaire optimale. Ainsi, durant les années 1990, un large consensus se dégage sur le principe d'indépendance des banques centrales avec la définition d'un mandat clair de stabilité des prix ou de faible inflation (Issing, 2018, p.6). Dans cette perspective, la communication est considérée comme un moyen de renforcer la crédibilité. Les banquiers centraux abandonnent leurs attitudes mystérieuses, capables de surprendre les marchés, pour adopter une approche visant à être aussi prévisible que possible (Blinder et al., 2008). Cette vision, soutenue notamment par les nouveaux Keynésiens Woodford (2003) et Blinder (2000) au début du XXI<sup>e</sup> siècle, renforce l'importance de la crédibilité<sup>10</sup> des banques centrales grâce à la communication. L'évolution de la pensée universitaire et des cadres institutionnels conduit à un changement de comportement des banques centrales, qui accordent désormais une plus grande importance à leur communication, la considérant comme un outil clé. La démocratisation de la « forward guidance » est un indicateur de l'importance croissante de la communication des banques centrales. Suite à la crise financière de 2008, cette pratique est devenue de plus en plus répandue, transformant la communication en un véritable instrument de politique monétaire.

Un autre événement peut caractériser l'importance prise par la communication, la déclaration « Whatever it takes »<sup>11</sup> de Mario DrÁghi, alors gouverneur de la Banque centrale européenne, en 2012. Grâce à ce discours, il renforce la confiance dans les actions de politique monétaire et marque un tournant dans la crise de la dette européenne. Plus le discours est jugé crédible et plus il tend à se substituer à l'action.

La communication des banques centrales prenant de plus en plus d'importance, cela entraîne inévitablement une hausse notable des études qui se concentrent sur l'évolution de

---

10. Alors que les économistes néoclassiques mettent l'accent sur le respect strict des promesses de stabilité des prix pour assurer la crédibilité de la Banque centrale, les néokeynésiens estiment que la crédibilité peut être renforcée par une communication transparente et explicite de ses objectifs et décisions. Ainsi, la notion de crédibilité basée sur le respect strict d'une règle évolue vers celle de confiance mutuelle entre les acteurs économiques.

11. « Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough. » (DrÁghi, 2012).

cette communication. L'un des aspects abordés dans cette littérature concerne l'analyse textuelle<sup>12</sup>. En effet, avec le développement de l'information, un nombre toujours plus important de données est émis par les institutions monétaires. Ainsi, une partie de la recherche actuelle se penche sur l'utilisation de l'analyse de textes pour étudier les documents des banques centrales, tels que les discours, les communiqués de presse, les comptes-rendus de réunion et les rapports annuels. Les publications de la Banque centrale suscitent un intérêt particulier en raison de leur pouvoir de communication significatif (Benchimol et al., 2020).

Outre la communication, la crise financière entraîne également d'importants changements dans le rôle, les instruments et les mandats des banques centrales, remettant en question la responsabilité de ces institutions d'émissions<sup>13</sup>. De plus, elle renforce l'influence des mouvements populistes, en particulier en raison des difficultés économiques et des politiques d'austérité adoptées. Lorsque les politiques visant à réduire les dettes et les déficits publics ou à diminuer l'intervention de l'État menacent les institutions sociales, les électeurs se tournent vers un mouvement qu'ils considèrent comme les protégeant (Cayla, 2019). Cas Mudde fournit une définition générale du populisme en décrivant celui-ci comme la séparation d'une société en deux groupes homogènes et antagonistes que sont : « le peuple pur » et « l'élite corrompue » (Guriev et Papaioannou, 2022 ; Mudde, 2007 ; Mudde et Kaltwasser, 2017). Les institutions sont alors considérées comme un obstacle pour l'exercice direct du pouvoir par le peuple, car elles sont perçues comme étant au service de l'élite<sup>14</sup>. Dans cette optique,

---

12. Cette technique d'analyse de texte est détaillée dans la Partie III.

13. Scialom (2021) met en évidence la question de la responsabilité sociétale des banques centrales, qui est de plus en plus remise en question depuis la crise financière. En effet, bien que leur mandat ne soit pas directement lié à certains domaines, leur politique a des effets induits sur la société. Pour Monnet (2021), Il faut renforcer le lien entre les banques centrales et les citoyens en les intégrant aux débats démocratiques, tout en renforçant leur responsabilité, transparence et réflexivité face à leur rôle financier accru récent.

14. Un des éléments qui contribue à cette perception est le manque d'indépendance vis-à-vis du pouvoir financier, qui n'est pas explicitement stipulé dans le statut des banques centrales. De plus, on observe une part significative et croissante de banquiers centraux issus du milieu financier, avec des mouvements fréquents entre ces deux mondes. Par conséquent, ce manque d'indépendance peut compromettre les préférences des banques centrales en matière de régulation financière ainsi que leur capacité à représenter l'intérêt général. Cette proximité accrue renforce le sentiment que la Banque centrale est déconnectée des intérêts du « peuple ».

les mouvements populistes, comme en Hongrie, concentrent souvent leurs critiques sur la Banque centrale, en mettant en avant les technocrates non élus qui assurent la direction. Ils stigmatisent une élite corrompue, pour les problèmes politiques et économiques qui impactent la société. Ainsi, s'en prendre publiquement à la banque centrale est perçu comme une démonstration de leur résolution. Compte tenu de l'importance de la crédibilité, de la réputation et de la communication au sein de la Banque centrale, les pressions peuvent nuire à leur efficacité.

La complexité de la communication est ainsi exacerbée par le contexte politique et les tensions démocratiques, mettant en évidence le délicat équilibre entre transparence, responsabilité et efficacité au sein de ces institutions essentielles pour la stabilité financière et économique.

## La spécificité de la Hongrie

La rhétorique joue un rôle crucial en Hongrie, tant par l'intermédiaire du gouvernement ouvertement nationaliste que par la Banque centrale, dont le gouverneur entretient des liens étroits avec le Premier ministre, remettant en cause l'indépendance de l'institution d'émission.

La Hongrie est un pays d'Europe Centrale, doté d'une histoire mouvementée, et d'une culture influencée par son passé à la fois européen et oriental. Le pays occupe une position centrale au sein de l'Union européenne, étant membre de l'Union Économique et Monétaire (UEM), mais pour autant, la Hongrie n'a pas adopté la monnaie unique et continue d'utiliser le Forint comme monnaie nationale. Ce qui rend ce pays unique au sein du marché commun est son virage nationaliste en 2010 avec l'élection du Premier ministre conservateur Viktor Orbán et de son parti le Fidesz–KDNP<sup>15</sup>. Les circonstances qui ouvrent la voie à cette élection découlent des défis rencontrés par les ménages hongrois à cause de l'augmentation de leurs emprunts en devises. L'accroissement de 130% de l'endettement des ménages entre 2003 et 2008 trouve en grande partie son origine dans ces emprunts, ce qui modifie considérablement la perspective des électeurs (Tooze, 2018). L'impact de la crise de 2008 aggrave ces difficultés,

---

15. Le parti Fidesz-KDNP obtient une victoire écrasante en remportant plus des deux tiers des sièges au Parlement. Cette supermajorité revêt une importance capitale puisqu'elle confère le pouvoir de modifier la Constitution (Kelemen, 2017, p.221).

contraignant le pays à négocier un accord avec le FMI et l'UE. Cet accord est conditionné à la mise en œuvre d'un programme d'austérité, engendrant des divisions profondes dans le paysage politique hongrois. En faisant la promesse de défendre la nation hongroise contre les effets néfastes du FMI, une coalition dirigée par le parti nationaliste Fidesz en collaboration avec les chrétiens-démocrates parvient donc à rassembler les électeurs.

L'une des principales caractéristiques de la politique de Viktor Orbán est la promotion des intérêts nationaux hongrois. Il met en avant la souveraineté nationale et s'oppose donc à certaines organisations supranationales comme l'Union européenne ou le Fonds Monétaire International qui, selon lui, empiètent sur l'autonomie de la Hongrie. En ce qui concerne l'économie, le gouvernement adopte des politiques économiques revendiquées comme étant « non orthodoxes », en nationalisant des secteurs stratégiques de l'économie tels que l'énergie, les médias et les services publics. Pour autant, ces évolutions favorisent une « bourgeoisie nationale » au détriment d'une coalition plus large pour la croissance économique, reflétant la vision d'Orbán d'une économie hongroise soutenue par des petites et moyennes entreprises familiales conservatrices chrétiennes et des agriculteurs ruraux (Ban et al., 2023, p.9-10 ; Fàbry, 2019, p.173 ; Scheiring, 2019).

Un autre paradoxe réside dans le fait que, bien que le gouvernement favorise les entreprises nationales par le biais de la nationalisation ou de subventions, il redouble d'efforts pour attirer les investissements directs étrangers (IDE)<sup>16</sup> en renforçant ses politiques d'aide aux entreprises étrangères. En effet, cet afflux continu de capitaux étrangers confère une légitimité au gouvernement à la fois sur le plan national et international.

De même, le gouvernement d'Orbán accorde une importance majeure à la discipline budgétaire, avec l'instauration de règles strictes établies directement dans la nouvelle Constitution de 2012. Le maintien d'une discipline budgétaire en accord avec les principes néolibéraux permet d'une part de conserver la confiance des marchés financiers (Johnson et Barnes, 2015), et d'autre part de bénéficier des aides de l'Union européenne<sup>17</sup> (Fàbry, 2019, p.141).

---

16. La Hongrie, tout comme ses voisins d'Europe centrale et orientale, montre une forte dépendance aux IDE, en raison de son héritage historique et des réformes influencées par l'UE et des organismes internationaux, soutenues par les élites politiques et économiques locales (Magnin et Nenovsky, 2017)

17. La Hongrie dépend fortement des transferts fiscaux de Bruxelles, car les dépenses de l'Union euro-

La question de la crédibilité se retrouve ainsi au centre du régime.

Alors qu'Orbán est élu sur la base d'un programme de rupture avec le modèle néolibéral, et malgré une politique bruyante revendiquant la mise en place d'une « démocratie illibérale », les principes demeurent plutôt néolibéraux.

La Banque centrale hongroise connaît également des changements avec la nomination de György Matolcsy, architecte de la politique économique du Fidesz, à la tête de l'institution en 2013. Sous sa direction, la Banque nationale de Hongrie adopte une approche de nationalisme financier, alignée sur la politique gouvernementale. Cela se traduit par une plus grande importance accordée aux objectifs économiques nationaux plutôt qu'à une stricte orthodoxie monétaire. Pour répondre à ces nouveaux objectifs, l'institution va être réorganisée sous la direction du nouveau gouverneur. Cette politisation de l'institution se manifeste également par des changements organisationnels internes qui mettent l'accent sur la loyauté envers les politiques du gouvernement en place (Dönmez et Zemandl, 2019). Pour autant, la question de la communication n'est pas sans débat. Au centre de ce conflit se trouve la place du gouverneur.

Après la nomination d'Orbán à la tête du pays, les relations entre la Banque centrale et le gouvernement se sont tendues. Le gouverneur de la Banque nationale, András Simor, est critiqué par le parti au pouvoir, qui souhaite son départ. Cependant, la législation sur la Banque centrale rend difficile la destitution de Simor. Par conséquent, le gouvernement Orbán opte pour une stratégie visant à le pousser à démissionner. Une fois le nouveau gouverneur en place en 2013, la communication de la Banque centrale est devenue plus partisane. Elle met régulièrement en avant les réalisations de la Banque nationale et du gouvernement, adoptant une auto-évaluation positive. Contrairement à son prédécesseur Simor, qui cherchait à défendre l'indépendance de l'institution, la Banque centrale n'hésite plus à répondre de manière agressive aux critiques publiques. Cependant, malgré ces changements dans la communication, les outils traditionnels tels que les comptes-rendus de réunion du conseil monétaire, les communiqués de presse sur les décisions de taux d'intérêt et les rapports annuels

---

péenne représentent 6% de son revenu national brut à cette époque, et plus de 95% de tous les investissements publics (Kelemen 2017).



ne reflètent pas ces évolutions.

D'un point de vue économique, le gouvernement Orbán adopte des politiques néolibérales, avec le soutien de la Banque nationale, ce qui contribue à maintenir la confiance des marchés financiers à l'égard de la Hongrie. En effet, les émissions obligataires du pays connaissent régulièrement un succès, ce qui permet au gouvernement de s'affranchir des institutions internationales.

Au cœur de ces enjeux se trouve la question monétaire, qui revêt une importance capitale. L'histoire économique de la Hongrie est complexe et marquée par des périodes tumultueuses, caractérisées par des désordres monétaires.

Tout au long de son histoire, la Hongrie a fréquemment été soumise à des influences étrangères, que ce soit l'Empire ottoman, l'Empire austro-hongrois, les Soviétiques ou encore la Société des Nations. Cette situation géographique et linguistique unique contribue à forger un sentiment d'isolement au cœur de l'Europe. De plus, la singularité de la langue hongroise sur le continent renforce ce sentiment d'isolement. Les dominations plus récentes par des institutions supranationales telles que le FMI et l'Union européenne renforcent également la perception d'une subordination par rapport à l'extérieur.

Historiquement, le Traité de Trianon en 1920 a suscité un fort ressentiment parmi de nombreux Hongrois en fragmentant la population magyare et en réattribuant d'importantes communautés historiquement hongroises à la Tchécoslovaquie et la Roumanie voisines. Ce traité est régulièrement évoqué par le gouvernement actuel pour renforcer le sentiment nationaliste. La question monétaire n'est pas en reste, car entre la fin des années 1800 et le milieu des années 1950, la Hongrie connaît pas moins de quatre monnaies différentes. La population a été durement éprouvée par ces événements monétaires, qui ont été particulièrement traumatisants lors des crises hyperinflationnistes. La première hyperinflation a eu lieu au début des années 1920, tandis que la seconde, considérée comme l'une des plus graves de l'histoire, a entraîné l'abandon du pengő au profit du forint en 1946<sup>18</sup>.

Au cœur de cette problématique monétaire réside la question de l'institution émettrice

---

18. La partie I présente en détail les origines et les répercussions de ces hyperinflationnistes.

de la monnaie. Historiquement, la monnaie sur le territoire hongrois était sous le contrôle d'institutions autrichiennes. Bien que les Hongrois indépendantistes aient souhaité établir leur propre Banque centrale pour gagner en autonomie, il faudra attendre les années 1920 et l'intervention de la Société des Nations. En effet, en réponse à la première hyperinflation et aux difficultés consécutives à la Première Guerre mondiale, l'aide internationale est conditionnée à l'établissement d'une Banque centrale indépendante en Hongrie. Ainsi, en 1924, la création de la Banque nationale hongroise, correspond donc aux principes mis en avant par la Société des Nations<sup>19</sup>. Au début des années 1990, un schéma similaire s'est reproduit avec le retour à un système bancaire à deux niveaux, initié par le FMI. L'institution internationale encourage la mise en place d'une Banque centrale selon le modèle occidental, sans prendre en compte les particularités des économies postcommunistes, en particulier celle de la Hongrie.

Plus récemment, suite à son adhésion à l'Union européenne, la Banque centrale hongroise intègre l'Union Économique et Monétaire, ce qui doit conduire le pays à adopter la monnaie unique. Cette évolution implique une diminution partielle de son autonomie dans la formulation de sa politique monétaire. De fait, la décision de maintenir le forint comme monnaie reflète également la volonté du gouvernement et de Viktor Orbán de préserver la souveraineté économique du pays (Marsault, 2019).

Ainsi, chaque évolution de la Banque nationale hongroise, que ce soit sa création, sa transition vers un système à un niveau, son retour à deux niveaux et son adhésion à l'Union européenne, se déroule sous une influence étrangère, ce qui peut susciter le ressentiment national. En conséquence, le gouvernement et, dans une moindre mesure, la Banque nationale cherchent à replacer, selon les idéaux nationalistes, la Hongrie sur l'échiquier européen et mondial. Dans cette perspective, la communication revêt une importance capitale. Le gouvernement ainsi que la Banque nationale mettent régulièrement en avant leurs accomplissements

---

19. La mise en place de la Banque nationale hongroise trouve son origine dans le programme de stabilisation de la Société des Nations, prenant exemple sur la création de la Banque centrale autrichienne qui avait également été mise en place suite à l'intervention de la Société des Nations. À cette époque, l'autonomie des banques centrales était considérée comme une mesure de lutte contre l'inflation. Ainsi, la création de nouvelles banques centrales en Europe s'inscrit dans cette approche visant à garantir leur indépendance et contrôler l'inflation.

afin de souligner leur orientation nationaliste et de susciter un soutien populaire. Cependant, ces réalisations ne diffèrent que très peu des politiques néolibérales.

Le régime Orbán adopte donc une approche qui oscille entre des politiques orthodoxes et « non orthodoxes » pour atteindre ses objectifs, avec la communication comme pierre angulaire de ce gouvernement.

## **Annonce de plan**

La thèse est structurée en trois grandes parties. La première partie examine l'histoire de la Hongrie, visant à établir un lien entre son histoire politique, économique et monétaire. Chaque section qui la compose présente de manière chronologique les événements qui ont influencé le pays, en se focalisant sur la question de l'institution d'émission. Ainsi, cette partie met en évidence les défis rencontrés dans la construction monétaire du pays, largement influencée par des forces extérieures qui continuent à façonner la politique actuelle. De plus, comme souligné précédemment, la Hongrie connaît plusieurs changements de monnaie sur une période relativement courte, ce qui souligne son instabilité. Un autre aspect important abordé dans cette partie concerne la volonté d'indépendance du pays, notamment face à la domination autrichienne, fortement corrélée à la demande de création d'une Banque nationale autonome. Ainsi, cette première partie jette les bases nécessaires pour comprendre les développements ultérieurs de l'histoire économique et monétaire de la Hongrie, en établissant les liens entre les événements politiques, les défis monétaires et les aspirations nationales du pays.

Suite à la chute du bloc communiste, la Hongrie a embrassé l'idée de l'ouverture et de l'intégration dans l'Union européenne, un processus qui se concrétise en 2004. La deuxième partie de la thèse examine la période post-adhésion à l'Union européenne, mettant en lumière les développements et les défis rencontrés par la Hongrie dans ce contexte. Après la période communiste, la Hongrie, tout comme ses voisins d'Europe centrale et orientale, se présente comme une petite économie ouverte, caractérisée par un fort taux d'ouverture et une dépendance significative vis-à-vis du commerce extérieur. Alors qu'au moment de son intégration dans l'Union européenne, le pays semble avoir réussi sa transition, des problèmes liés aux financements en devises et la crise financière démontrent que l'équilibre est précaire.

En réponse au ralentissement économique mondial, la Hongrie fait face à des difficultés et cherche une aide financière auprès d'institutions internationales comme le FMI et l'Union européenne. Cependant, cette aide est conditionnée à des mesures strictes de consolidation budgétaire, ce qui accroît le mécontentement envers le gouvernement en place et ouvre la voie à l'émergence d'un nouveau gouvernement dirigé par Viktor Orbán.

Ce dernier adopte une rhétorique remettant en question les idées néolibérales qui ont dominé depuis la chute du communisme, préférant une approche axée sur le nationalisme économique et financier. Ainsi, la deuxième partie de la thèse souligne cette ambivalence entre la rhétorique nationaliste et la nécessité de maintenir la crédibilité auprès des marchés financiers et des entreprises étrangères. Elle examine également les changements survenus au sein de la Banque centrale depuis la nomination du nouveau gouverneur et les politiques qui en découlent. La désignation de Matolcsy à la tête de la Banque nationale reflète clairement l'alignement de l'institution sur les objectifs de la politique gouvernementale. Cette partie soulève également la question de la communication au sein du régime Orbán.

La troisième et dernière partie de cette thèse se concentre spécifiquement sur la question de la communication des banques centrales. Après avoir passé en revue la littérature existante, cette partie met en évidence l'importance croissante de la communication des banques centrales depuis la crise financière, notamment pour préserver leur crédibilité. Cette importance prend une dimension encore plus significative face à un régime populiste. Ainsi, après avoir identifié les caractéristiques de la communication des banques centrales et ses différents auditeurs, cette partie se penche sur la communication de la Banque nationale hongroise. L'objectif est de présenter les divers outils de communication utilisés par la banque ainsi que leur mode d'utilisation.

Dans le contexte politique hongrois, la communication joue un rôle crucial pour dissimuler l'orientation néolibérale du gouvernement. Cependant, la Banque nationale doit veiller à préserver sa crédibilité, malgré une rhétorique nationaliste et une volonté de s'éloigner de l'orthodoxie économique, afin d'éviter des conséquences néfastes sur l'économie du pays. Même après la nomination de Matolcsy à la tête de l'institution en 2013, qui a adopté une auto-évaluation positive similaire à celle du gouvernement, il y a eu peu de changements dans la communication traditionnelle. Pour approfondir ces constatations, une analyse utilisant

l'application de l'allocation latente de Dirichlet (LDA) sur les comptes-rendus de réunion du conseil monétaire est réalisée<sup>20</sup>. Les procès-verbaux des réunions du Conseil Monétaire jouent un rôle essentiel dans la communication des banques centrales avec les marchés financiers et les parties prenantes. L'objectif est d'effectuer une analyse approfondie de ces documents afin de repérer d'éventuels points de rupture. Cependant, malgré quelques modifications mineures, ces documents reflètent davantage l'influence de la conjoncture économique que le discours gouvernemental. Le gouverneur, et indirectement le gouvernement, s'efforcent de préserver la crédibilité de l'institution. Dès lors, la communication de la Banque centrale demeure en accord avec les attentes internationales, ce qui permet aux marchés obligataires internationaux de tolérer la situation en Hongrie. Ces résultats viennent étayer les affirmations de Johnson et Barnes (2015), qui soulignent que les acteurs nationalistes en matière financière ne peuvent pas être constamment en conflit avec les marchés mondiaux s'ils souhaitent atteindre leurs objectifs.

L'intérêt de ce travail réside dans l'analyse d'un cas singulier en utilisant une approche économique qui tente d'intégrer des éléments historiques et politiques.

Dans ce contexte, l'attention se tourne vers la particularité du régime hongrois. La Hongrie, en tant que membre de l'Union Économique et Monétaire, confère à sa Banque centrale un rôle particulier dans la coordination entre les sphères économique et politique, tant au niveau national que supranational. Cela suscite des interrogations quant à son indépendance. Le présent travail vise à mettre en perspective ces tensions entre des objectifs qui peuvent sembler contradictoires. Ainsi, après avoir clarifié les concepts liés au nationalisme et au populisme (Mudde, 2007 ; Pyrke, 2012), la thèse examine les répercussions de l'arrivée d'un gouvernement ouvertement nationaliste sur les pratiques de la Banque centrale hongroise, et plus spécifiquement sur sa communication.

---

20. Cette méthode a déjà été utilisé par Hansen et McMahon (2016) pour analyser le contenu des communications officielles sur les taux d'intérêt (déclarations) de la Réserve fédérale. Edison et Carcel (2020) appliquent cette même technique aux transcriptions du Federal Open Market Committee de 2003 à 2013, afin d'analyser simplement l'évolution du contenu au fil du temps.



---

# Première partie

## Une difficile construction de l'unité monétaire hongroise

*« The greatness and happiness of a nation lies always in the nation itself. »  
Stádium, Count István Széchenyi (1831).*

*« Lenin was certainly right. There is no subtler, no surer means of overturning the existing basis of society than to debauch the currency. »  
The Economic Consequences of the Peace, John Maynard Keynes (1919).*

### 1 Introduction

La monnaie, bien plus qu'un simple instrument économique, revêt une dimension profondément ancrée dans les rouages de la société et de la politique. Aglietta et Orléan (2002) la qualifient, à juste titre, de « fait social total » selon l'expression de Marcel Mauss. Cette perspective souligne que la monnaie constitue le socle fondamental des sociétés, les structurant en profondeur, loin de la vision impersonnelle et abstraite associée à la simple marchandise dans l'économie traditionnelle. Ainsi, son fondement repose sur des bases collectives plutôt qu'individualistes. Théret (2007) met en avant la monnaie comme un ensemble de trois dimensions, la monnaie étant à la fois symbolique, économique et politique. Elle se constitue donc en tant qu'institution sociale, émanant d'une dynamique de rapports sociaux qui dépasse les frontières culturelles et historiques, et qui s'impose dans toutes les sociétés.

Au cœur de cette émergence, la confiance se profile comme un élément essentiel dans le processus d'adoption d'une monnaie par une société (Desmedt et Piégay, 2007). Pour Knapp, l'État détermine la monnaie de l'économie en déclarant ce qu'il acceptera en paiement à lui-même. Avoir confiance dans la monnaie, c'est donc avoir confiance dans l'institution qui la légitime. Cette étroite relation prend tout son sens lorsqu'on considère le rôle actif que la monnaie joue dans la diffusion des symboles, des normes et des valeurs collectives (Blanc, 2006 ; Gilbert et Helleiner, 1999 ; Helleiner, 2003).

De cette façon, la monnaie devient un moyen de cultiver la cohésion nationale et de fidéliser les citoyens, tout en renforçant la crédibilité grâce à une uniformisation monétaire. En outre, les progrès de la technologie d'impression au XIX<sup>e</sup> siècle et XX<sup>e</sup> siècle siècles, permettent d'améliorer les images présentes sur les pièces et les billets et par conséquent donnent la possibilité à l'État de développer sa vision de la nation à travers la monnaie (Gilbert et Helleiner, 1999). Selon Polanyi (1944), l'émergence simultanée des monnaies nationales avec la construction des nations modernes, met en évidence leur rôle institutionnel et politique indissociable. Ainsi, l'histoire de la monnaie est étroitement liée à celle de l'État, les systèmes monétaires ayant toujours évolué de concert avec l'organisation sociale, économique et politique des sociétés, jouant un rôle essentiel dans la formation et le renforcement des États.

Avant le XIX<sup>e</sup> siècle, les devises étrangères coexistaient avec les monnaies nationales, créant un système à plusieurs niveaux (Helleiner, 2003). Toutefois, l'émergence de l'État-nation au XX<sup>e</sup> siècle permet d'initier la construction d'une monnaie nationale en réglementant directement l'argent utilisé sur le territoire qu'il dirige. Avant le XIX<sup>e</sup> siècle, on observe à l'échelle mondiale la coexistence de devises étrangères avec les monnaies nationales. Ces monnaies nationales ne présentent pas d'uniformité ni de standardisation, et les formes de monnaie à faible valeur nominale sont peu intégrées dans le système monétaire officiel. Cette situation donne lieu à un système monétaire à plusieurs niveaux, où ces monnaies à faible valeur nominale sont principalement utilisées par les populations les plus défavorisées, tandis que les fonds officiels sont réservés aux individus plus aisés (Helleiner, 2003). Ainsi, l'émergence de l'État-nation aux XIX<sup>e</sup> siècle permet de surmonter ces caractéristiques et initie la construction de monnaie nationale en influençant et en réglementant directement l'argent utilisé sur le territoire qu'il dirige.



De la même façon, les banques nationales sont un instrument du programme politique d'unification nationale, via l'homogénéisation de la monnaie et la contribution à l'intégration financière (Flandreau, 2006 ; Helleiner, 2003). Elles jouent un rôle important dans le développement des États-nations et connaissent un essor à cette période afin de contrôler les instruments de paiements dans un pays. Il semble intéressant de préciser qu'avant le XX<sup>e</sup> siècle, on parle plutôt de « Banque nationale » ou de « banque d'émissions » que de « Banque centrale ». Le développement des banques nationales en Banque centrale se déroule en trois étapes : l'unification des instruments de paiement au sein des États-nations, l'intégration d'un marché de crédit à court terme nationale, et la protection de l'économie et de la société nationale avec la mise en place de politiques monétaires (Hautcoeur, 2016). Les banques nationales vont par la suite progressivement converger vers des fonctions semblables à celles d'aujourd'hui.

Dans la construction de l'État hongrois, la monnaie joue un rôle crucial au fil des siècles, reflétant les difficultés rencontrées dans ce processus. En effet, l'histoire de la Hongrie est marquée par une instabilité politique et une construction difficile. Durant des années, le pays est sous domination Ottomane puis Autrichienne, il est ensuite intégré au sein de l'empire Austro-hongrois, se rapproche de l'Allemagne dans l'entre deux guerres, avant d'être assimilé au bloc communiste. Pour autant, la population magyare est imprégnée par un nationalisme fort qui se retrouve à différents moments de l'histoire. Ainsi, l'évolution de la monnaie hongroise ne se contente pas de refléter les difficultés politiques et économiques auxquelles le pays a été confronté, mais témoigne également de la résilience et de la détermination du peuple magyar à préserver son héritage et son identité nationale.

Au XVII<sup>e</sup> siècle, sous le règne des Habsbourg, il existe encore un grand nombre de monnaies dans les différents territoires. Les pays héréditaires de la couronne et la Bohême sont rattachés au florin rhénan, alors que le royaume de Hongrie qui conserve son espace économique particulier avec ses frontières et ses douanes, utilise le florin hongrois. Les florins sont à l'origine en 1252, des pièces d'or provenant de Florence qui se sont diffusées par la

suite à travers l'Europe. En 1753, Marie-Thérèse d'Autriche cherche à unifier les différents systèmes monétaires et agit pour établir un système monétaire unique. Ainsi, à la suite de la convention de la monnaie bavaroise, qui est à la base du système monétaire autrichien jusqu'en 1857, toutes les pièces contiennent proportionnellement la même quantité d'argent (Jobst et Stix, 2016). La réforme définit 20 florins pour 1 mark de Cologne contenant environ 234 grammes d'argent. À partir de ce moment-là, le nom de la monnaie change : « *Austrian coins were thus also referred to as « convention standard florins », as expressed by the abbreviation « CM » for Conventionsmünze used after the abbreviation « fl » for florin* » (Jobst et Kernbauer, 2016, p.25).

Ultérieurement, en 1857, afin de faciliter les échanges, la convention de Vienne débouche sur une harmonisation de la circulation des pièces entre l'Autriche et l'Union douanière allemande. Le traité définit les teneurs en argent du florin autrichien et du Thaler prussien et du florin allemand. « *Austria slightly lowered the silver content of its currency and introduced a new florin ö.w, österreichische währung, i.e, to replace the former florin Conventionsmünze (CM)..* » (Jobst et Stix, 2016, p.100). L'union monétaire entre l'Allemagne et l'Autriche se base donc sur le monométallisme argent, mais ne résiste toutefois pas aux tensions opposant la Prusse et l'Autriche qui aboutissent à la guerre de 1866 et la dissolution de l'Union. Pour l'Autriche, cette guerre accélère la signature du compromis Austro-hongrois en 1867 (Jobst et Stix, 2016, p.100). Dès la création de la double monarchie austro-hongroise, la question du passage de la norme argentée à la norme or est discutée. Et, lorsqu'en 1878, la Banque nationale autrichienne<sup>21</sup> devient la Banque austro-hongroise, de profondes réformes monétaires sont mises en œuvre, entraînant le remplacement du florin par la couronne, qui repose sur un étalon-or et argent. En 1892, une loi est promulguée pour officialiser la monnaie basée sur l'or, établissant la valeur d'une couronne à un demi-florin. Toutefois, le florin reste une monnaie légale jusqu'en 1900, ce qui signifie que les deux devises circulent simultanément de 1892 à 1900.

Néanmoins, la Première Guerre mondiale précipite la chute de l'empire Austro-hongrois

---

21. Oesterreichische Nationalbank (OeNB).

et marque le début d'une période d'instabilité pour la Hongrie tant au niveau politique que monétaire. « *In the course of one generation, Hungarians experienced a war, the dissolution of an empire, the birth of a nation state, a brief socialist revolution, several years of inflation, a decade of economic depression, another war, and the greatest inflationary spiral in world history.* »(Lampland, 2016, p.110). Ces changements débouchent sur la liquidation complète de la Banque austro-hongroise en 1919 qui est remplacée, côté hongrois, par la Banque nationale de Hongrie<sup>22</sup> le 24 juin 1924. Cette dernière est liée à l'introduction de la nouvelle monnaie hongroise en remplacement de la couronne, vestige de la double monarchie. Le pengö devient alors unité monétaire hongroise à partir du 1er janvier 1927, et permet au pays de rétablir une certaine stabilité après plusieurs années de turbulences. Cette stabilité est une nouvelle fois entravée par la Seconde Guerre mondiale, qui est dévastatrice pour l'Europe et la Hongrie. Cette crise prend fin le 1er août 1946, date à laquelle une nouvelle monnaie est introduite, remplaçant le pengö à un taux de conversion de 1 forint pour  $4 \times 10^{29}$ . Ce passage du pengö au forint contribue à stabiliser les prix, en partie grâce à des négociations menées avec des partenaires extérieurs.

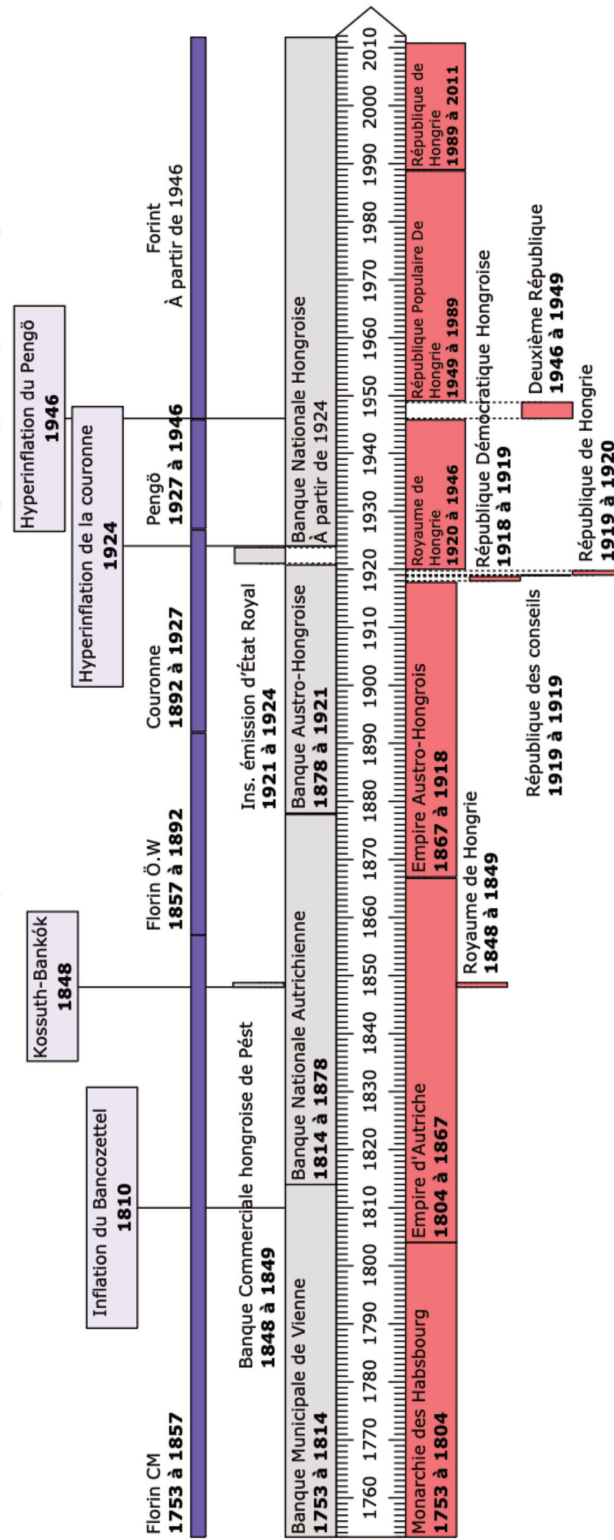
Le 18 août 1949, la république de Hongrie prend fin et devient la République populaire de Hongrie, avec le socialisme comme principal objectif de la nation. La Constitution est quasi intégralement basée sur la Constitution de 1936 de l'Union Soviétique. Cette transformation est suivie d'une série de nationalisations à travers tout le pays. La Banque nationale, notamment, acquiert à cette époque des compétences monopolistiques étendues. Le régime communiste perdure jusqu'au 23 octobre 1989, date de la proclamation de la République hongroise. Après quarante-cinq années de domination soviétique et une transition rapide vers le libéralisme dans les années 1990, la Hongrie se tourne désormais vers l'Union européenne, dont elle devient membre à part entière depuis 2004.

La difficile construction monétaire hongroise peut être représentée dans la frise chronologique ci-dessous qui illustre la pluralité des devises en usage en Hongrie, en indiquant la période, leur régime respectif et l'autorité responsable de leur émission.

---

22. Magyar Nemzeti Bank (MNB)

FIGURE 1 – Les différentes monnaies, institutions d’émission et régimes politiques hongrois



Source : Construction personnelle

Au sein de cette frise chronologique, les régimes politiques sont représentés en rouge, les institutions d'émissions en gris et les différentes monnaies en bleu. Quatre événements majeurs d'un point de vue monétaire sont également présents sur cette frise. Le premier est l'inflation du « Bancozettel » en 1810. Le deuxième événement est celui des « billets Kosuth », qui consistent en l'émission de billets de banque par le gouvernement indépendantiste hongrois lors de la révolution et de la tentative d'indépendance du régime hongrois entre 1848 et 1849. La période et l'institution d'émission qui lui sont affiliées sont représentées en gris sur la frise. Le troisième événement majeur d'un point de vue monétaire est l'hyperinflation de la couronne, survenue après la dissolution de l'Empire austro-hongrois et la fin de la Première Guerre mondiale. Enfin, le dernier événement représenté est l'hyperinflation du Pengo, consécutive à la Seconde Guerre mondiale, qui a ouvert la voie à la prise de contrôle du pays par les communistes.

L'histoire monétaire de la Hongrie révèle la complexité des liens entre la monnaie, la société et l'État. À travers les tumultes politiques, économiques et sociaux, la monnaie hongroise agit comme un miroir reflétant les aspirations nationales, les forces politiques et les influences étrangères. Des moments clés de l'histoire hongroise tels que la lutte pour l'indépendance en 1848, l'Empire Austro-hongrois, les périodes de fragilité post-Première et Seconde Guerre mondiale ont tous contribué à façonner une trame où la monnaie émerge comme un acteur central. Au cœur de ces transformations, les influences externes, qu'elles émanent de l'Autriche, de la Société des Nations ou de l'URSS, ont exercé une influence prépondérante. Il convient donc de s'interroger sur l'influence exercée par des forces extérieures sur le processus complexe de construction monétaire en Hongrie. Ces diverses influences ont amplifié les défis auxquels le pays a été confronté dans son effort pour établir sa propre monnaie.

Les changements monétaires ont modelé les perceptions collectives, forgeant une identité nationale marquée par le souvenir de troubles et de brusques changements monétaires. Au-delà des simples fluctuations économiques, ces événements ont affecté les fondements mêmes de la stabilité sociale et politique, soulignant l'importance du lien entre la confiance des citoyens envers leurs monnaies et, par extension, envers les institutions. Ainsi, ces multiples changements monétaires ont des répercussions sociales, économiques et émotionnelles sur la

population hongroise et façonné une mémoire collective marquée par ces bouleversements.

La première section établit les fondements nécessaires pour comprendre les développements ultérieurs de l'histoire économique et monétaire de la Hongrie en établissant les liens entre les événements politiques, les défis monétaires et les aspirations nationales du pays. En conséquence, les sections suivantes explorent différentes périodes de l'histoire de la Banque nationale, cherchant à établir des liens entre l'histoire politique, économique et monétaire de la Hongrie. Chaque section suit chronologiquement les événements qui ont marqué le pays.

La première section s'intéresse à la domination des Habsbourg, et à la fondation de la première Banque nationale. La deuxième section commence avec la création de la Banque nationale autrichienne en 1816, mettant en lumière l'essor de l'Empire d'Autriche et l'émergence du nationalisme hongrois avant la création de l'empire Austro-hongrois. La troisième section évoque le fonctionnement de la Banque austro-hongroise au sein de la double monarchie avant l'arrivée de la Première Guerre mondiale. La partie suivante, analyse la création de la Banque nationale hongroise pendant l'entre-deux-guerres. La cinquième section présente la Hongrie sous domination soviétique et les changements dans le système bancaire. Enfin, la dernière section s'intéresse à la transition postcommunisme et le passage au libéralisme avant l'entrée du pays dans l'Union européenne.

## 2 Instabilité économique et première expérimentation financière sous la domination des Habsbourg

La Hongrie, faisant partie de l'Empire des Habsbourg qui devient l'Empire d'Autriche en 1804, est souvent confrontée à une instabilité politique et économique en raison de l'implication continue de l'Empire dans des conflits militaires. Cette réalité renforce chez les Hongrois le désir d'appartenir à une nation indépendante et autonome. De même, la situation monétaire est également chaotique. En effet, la guerre exige de l'argent, et l'argent est toujours le plus rare lorsque l'État est menacé par une crise. Dans ce contexte, la *Banco del Giro* est créée en 1705 pour permettre une certaine autonomie financière, suivie l'année suivante par la Banque Municipale de Vienne, qui devient l'organe essentiel du crédit pour la monarchie. Au cours de la seconde moitié du XVIII<sup>e</sup> siècle, un important progrès est réalisé dans la mobilisation des ressources essentielles à la conduite des opérations militaires. Alors qu'auparavant, les dirigeants faisaient face à leurs difficultés en utilisant moins de métal noble que nécessaire pour leur monnaie légale, ils utilisent désormais les avancées de l'impression pour financer les guerres. C'est ainsi qu'en 1762, la Banque Municipale de Vienne émet un papier-monnaie pour le compte de l'État, le « Bancozettel ». À partir de ce moment-là, un nouveau son s'est ajouté au bruit des batailles : le cliquetis de la machine à imprimer du papier-monnaie, intensifiant la récurrence des problèmes financiers. Dès le début du XIX<sup>e</sup> siècle, les troubles financiers induits par les guerres napoléoniennes plongent le système monétaire dans une crise profonde. Il faut attendre 1814 et la création d'une Banque nationale avec un droit exclusif d'émission des billets pour stabiliser le système monétaire autrichien et restaurer la confiance du public.

Dans cette section, une première approche de la situation politique et économique de la Hongrie est effectuée. Elle s'étend du début du XVIII<sup>e</sup> siècle jusqu'à la création de la Banque nationale autrichienne en 1814.

## 2.1 Tentative d'autonomie financière avec la création de la banque municipale de Vienne

Au début du XVII<sup>e</sup> siècle, la situation politique en Hongrie est assez instable. En effet, depuis la défaite de Mohàcs en 1526, la Hongrie est peu à peu partagée en trois avec la Hongrie royale, la Transylvannie et la Hongrie Turque (Bérenger, 2010). Cette période est marquée par l'impact majeur de la Grande Guerre turque opposant le Saint Empire à l'Empire ottoman (1683-1699), qui s'achève en 1699 avec la signature du Traité de Karlowitz. Entre-temps, en 1687, la domination de la dynastie des Habsbourg sur la Hongrie réunifiée est promulguée lors de la Diète de Pressbourg (Szijártó, 2020, p.1). Au terme donc du traité de Karlowitz, les Ottomans cèdent la quasi-totalité de la Hongrie Ottomane et les nouveaux territoires sont unis avec le territoire du Royaume de Hongrie. De plus, les Ottomans abandonnent leurs droits de suzeraineté sur la Transylvanie. Ce traité marque alors le début du recul de l'Empire ottoman en Europe Orientale et la monarchie de Habsbourg devient la puissance dominante en Europe centrale.

Cependant, l'instabilité perdure avec la Guerre d'indépendance de Rákóczi, du nom de son initiateur François II Rákóczi<sup>23</sup>, qui se déroule de 1703 à 1711. Cette guerre à l'encontre des Habsbourg montre l'hostilité du peuple hongrois vis-à-vis de l'absolutisme des Habsbourg, « *The Hungarians' inability to defeat the imperial army, and vice versa, paved the way for the Treaty of Szatmar (spring of 1711). By this settlement, Emperor Charles VI (Charles III of Hungary) ensured that Hungary would remain a Habsburg kingdom.* » (Frey et al., 1978, p.25). Après un conflit s'étalant sur plusieurs années, la rébellion hongroise échoue en raison de la faiblesse économique du pays, de l'antagonisme entre la noblesse et la paysannerie, mais également de l'incapacité des Hongrois à sensibiliser une cause extérieure et notamment l'opinion française (Bérenger, 2010). Malgré tout, l'échec de la tentative de Rákóczi permet de ramener en Hongrie le régime Constitutionnel et celui de la liberté religieuse. Avec le

---

23. François II Rakoczi était un des magnats le plus riches et les plus puissants de Hongrie. Par ailleurs, en tant que descendants des deux derniers princes indépendants de Transylvanie et de plusieurs autres anciens chefs rebelles, François II Rákóczi est le choix logique pour diriger toute révolte hongroise (Ingrao, 1976).



## 2.1 Tentative d'autonomie financière avec la création de la banque municipale de Vienne

compromis de Szatmár, les négociations entre la cour de Vienne et les Hongrois arrivent à terme. Il garantit aux hongrois leurs privilèges dans le cadre de la monarchie des Habsbourg et assure, à Vienne, la stabilité dans cette partie du royaume (Szijártó, 2020, p.2). Ainsi, au début du XVIIIe siècle, la Hongrie entre dans une nouvelle ère de son histoire, et malgré son intégration au sein de l'empire des Habsbourg, elle a une position singulière dans l'Europe de l'absolutisme. En effet, les institutions hongroises et notamment la Diète<sup>24</sup>, le Parlement hongrois, sont au centre du système politique du pays. « *Au sein de la Monarchie, seule la « nation hongroise » jouissait d'un statut particulier, maintenu, tant bien que mal, au fil des siècles, au moyen d'une confrontation permanente avec le pouvoir centrale.* »(Kecskeméti, 1989).

À cette période, la Hongrie fait donc partie intégrante des États de Habsbourg, et ne dispose pas de sa propre institution d'émission. Une première expérimentation d'autonomie financière est lancée au tournant du XVIIe siècle par les Habsbourg avec la création de *la Banco del Giro* en 1704, appuyée par l'empereur Léopold Ier<sup>25</sup>. La création de cette banque fait suite au décès d'Oppenheimer en 1703, qui provoque une profonde crise financière pour l'État. Avant sa disparition, Samuel Oppenheimer, marchand et banquier, joue un rôle central dans les finances publiques autrichiennes en assumant un rôle important dans l'approvisionnement de l'armée ainsi que dans les prêts à court terme à la couronne (Jobst, 2018). Cependant, suite à ce décès, l'État se retrouve dans l'impossibilité de rembourser ses dettes envers lui, ce qui le prive de sa principale source de liquidités et le pousse à prendre des mesures (Bérenger, 1984). Ainsi, s'inspirant des modèles italiens, et afin d'atténuer l'impact de la faillite d'Oppenheimer, *la Banco del Giro* est instituée. Rapidement, la banque se trouve en charge d'une importante dette publique. Cependant, les recettes publiques correspondantes, nécessaires pour garantir le bon fonctionnement de la banque et sa crédibilité,

---

24. La Diète est composée de deux chambres dites « Tables » : la Table des magnats (Chambre haute) et la Table des États (Chambre basse). La première comprend les barons du royaume, les prélats et les grands seigneurs titrés. La seconde, est constitué de mandataires de la moyenne et petite noblesse, les ablégats et sont deux par comitat (Eisenmann, 1904). Pour plus de détails, voir : Kecskeméti, 1989.

25. Léopold Ier est Empereur du Saint-Empire Romain Germanique depuis le 18 juillet 1658 et est également roi de Hongrie du 27 juin 1655 jusqu'à sa mort le 5 mai 1705.

## 2.1 Tentative d'autonomie financière avec la création de la banque municipale de Vienne

n'arrivent pas ou sont déjà engagées à d'autres fins (Jobst, 2018). Par conséquent, *la Banco del Giro* se retrouve rapidement en difficulté, étant dans l'incapacité de rembourser les dettes de l'Empereur, qui s'élèvent à 22 millions de florins en 1704, soit un peu plus d'une année de revenus de la monarchie (Bérenger, 1984, p.224-5). C'est ainsi, qu'un an seulement après sa création, la banque fait faillite, en raison d'un manque de fonds et de l'autonomie nécessaire.

Suite à cet échec, la solution au problème de crédit à court terme est trouvée avec la création de la Banque Municipale de Vienne (*Wiener Stadtbank*) en 1705 (Bérenger, 1984, p.224-5). L'objectif de cette nouvelle banque est similaire à celui de *la Banco del Giro*, qui est de prendre en charge la dette de l'État et de garantir son service en utilisant les recettes fiscales dédiées. On peut toutefois noter une différence majeure entre les deux institutions : la confiance du monde des affaires dans la banque nouvellement créée, car elle n'est pas contrôlée directement par le gouvernement (Jobst et Kernbauer, 2016, p.13-25). Le comte Gundaker Thomas von Starhemberg, à l'origine du projet, considère que pour avoir la confiance du public, la banque doit être indépendante vis-à-vis de l'État. Ainsi, afin d'obtenir cette confiance, la banque est administrée par la ville de Vienne et des garanties pour les engagements de la banque sont également fournis par la municipalité.

« *The concept of the new bank was essentially the same as that of the Banco del Giro, only the ownership was turned over to the city, which enjoyed a higher market reputation than did the Austrian state. To reinforce the impression of independence, the bank was housed in the Vienna city hall. There was a nominally independent management board, headed however by two « co-directors » with close connections to the crown.* »(Roberds et Velde, 2014, p.68).

L'indépendance vis-à-vis de l'État est importante afin d'amener les citoyens à effectuer des dépôts et accepter l'argent émis par la banque. « *In other words, like the Banco del Giro, the Stadtbanco was not a bank in the modern sense, but a special agency administering the public debt. It generated advantages for the state's creditors and thus made holding state debt more attractive, which in turn made it easier to finance the public debt at a lower interest rate.* »(Jobst et Kernbauer, 2016, p.19). Le modèle est une réussite puisqu'elle dénoue les obligations en provenance de la défunte *Banco del Giro*, se substitue au Trésor pour le règlement de toutes créances, avant de connaître une augmentation croissante des dépôts avec environ

90 000 investisseurs en 1724 (Jobst et Kernbauer, 2016, p.20). Cet afflux d'investisseurs peut également s'expliquer par la promesse faite aux déposants d'être exempté d'impôts et protégé contre la saisie des biens. Cependant, au fil du temps, la frontière entre la banque et le trésor public s'estompe progressivement, remettant en question l'indépendance de la banque tout en préservant la confiance du public dans l'institution (Jobst, 2018). Ainsi, la banque réussit à maintenir sa bonne réputation et poursuivre son développement en devenant l'organe essentiel du crédit pour la monarchie (Bérenger, 1984).

## 2.2 Réformisme et lancement d'un papier-monnaie pour le compte de l'État : le « Bancozettel »

Une nouvelle étape importante dans l'intégration de la Hongrie dans le royaume des Habsbourg est la Pragmatique Sanction du 19 avril 1713. Ce décret, mis en place sous l'impulsion du roi Charles III de Habsbourg<sup>26</sup> joue un rôle primordial puisqu'il établit l'indivisibilité et l'inséparabilité de tous les royaumes et terres héréditaires des Habsbourg (Szijártó, 2020, p.2).

Son acceptation en Hongrie prend onze ans, avec plusieurs dispositions approuvées par la Diète entre 1712 et 1723 (Kecskeméti, 1989, p.37). Ce décret règle la succession du trône des Habsbourg en incluant hommes et femmes, légitimant ainsi leur autorité en Hongrie et préservant les privilèges de l'aristocratie hongroise, comme l'exemption d'impôt. Sur le plan international, la Pragmatique Sanction fournit une base légale à la monarchie pendant plus de cent ans, renforçant l'unité des États fédérés sous la couronne des Habsbourg (Kecskeméti, 1989, p.37-8 ; Roider, 1972). Dans les faits, la Hongrie est gouvernée par le roi Charles et ses successeurs de manière presque autocratique. Ils contrôlent aussi bien les affaires étrangères, que la défense ou les finances de la Hongrie, mais rencontrent tout de même une certaine difficulté dans la taxation des nobles sans leur approbation. « *L'histoire de la Monarchie de 1711 à 1790 est un effort continu visant à imposer un régime centralisé et absolutiste à toutes les possessions de la dynastie, avec un accent particulier sur la consolidation de l'autorité en*

---

26. Charles III de Habsbourg, connu aussi sous le nom de Charles VI du Saint-Empire, prend la succession de Léopold Ier le 17 avril 1711 et règne jusqu'à sa mort en 1740. Sa fille Marie-Thérèse d'Autriche lui succède.

*Hongrie.* »(Kecskeméti, 1989, p.42).

Malgré une période de stabilité, le règne de Charles III voit la dette publique doubler, passant de 52,1 millions de Florins en 1714 à 99 millions en 1739 sous l'influence de la Banque Municipale de Vienne. À sa mort en 1740, l'Empire se trouve dans une situation précaire, laissant à sa fille Marie-Thérèse la charge de moderniser la monarchie. Elle doit immédiatement faire face à une guerre de succession alors que le royaume est attaqué par une coalition hostile de cinq États européens (Evans, 2008).

Après la guerre, au cours de laquelle le royaume perd une région prospère, la Silésie, au profit de la Prusse, Marie-Thérèse entreprend de codifier la législation douanière pour faciliter l'accès des fabricants autrichiens au marché hongrois et restreindre les exportations de matières premières hongroises en dehors de la monarchie. Elle abolit également les barrières tarifaires entre la Moravie, la Bohême et les territoires autrichiens, créant l'une des plus vastes zones de libre-échange en Europe (Komlos, 2014, p.4). Cependant, la Hongrie reste en dehors de cette union douanière en raison de l'opposition de la noblesse à la fiscalité directe.

Malgré tout, durant la seconde partie du XVIIIe siècle et au début du siècle suivant, une relation commerciale préférentielle va se mettre en place entre l'Autriche et la Hongrie (Komlos, 2014, p.29-30). Chaque partenaire prélève une taxe à l'exportation ainsi qu'une taxe à l'importation sur les marchandises échangées avec l'autre, mais en bénéficiant de tarifs préférentiels<sup>27</sup>.

En 1753, sous le règne de Marie-Thérèse d'Autriche, les différents systèmes monétaires sont unifiés, afin d'établir un système monétaire unique. À la suite de la convention de la monnaie bavaroise, la teneur en argent est proportionnellement la même pour l'ensemble des pièces. La réforme définit 20 florins pour 1 mark de Cologne contenant environ 234g d'argent

---

27. « *Each partner levied an export as well as an import tax on goods exchanged with the other. These were preferential tar iff, to be sure. Goods of Hungarian origin paid half of the amount levied on foreign goods. Some goods were entirely prohibited from entering the Monarchy from outside except by license, and not for resale. If such goods were of Hungarian origin, they paid a 10 percent tariff. The Austrian export tax to Hungary was the same as its export tax to foreign parts, which in turn was equal to the Hungarian export tax to Austria.* »(Komlos, 2014, p.30).

(Jobst et Kernbauer, 2016, p.25).

Dans le même temps, la Banque Municipale de Vienne est sujette à discussion en raison de son administration d'une partie importante des impôts indirects. Plusieurs propositions radicales, en 1748, 1761 et à nouveau 1763, essaient de mettre fin à sa position privilégiée et semi-indépendante (Jobst, 2018, p.260). La réforme, adoptée en 1749, laisse l'organisation statutaire de la banque inchangée de sorte que la solvabilité de la banque n'est pas atteinte en la rapprochant trop du contrôle gouvernemental.

L'introduction du papier-monnaie marque une rupture structurelle importante dans l'histoire monétaire de l'Autriche. Les caisses de l'État sont vides et ce dernier se retrouve en incapacité de financer les guerres successives. Une fois de plus, c'est donc le besoin pressant de fonds du gouvernement qui est à l'origine de cette innovation. Ainsi, en 1762, la Banque Municipale de Vienne émet pour la première fois un papier monnaie pour le compte de l'État, le « Bancozettel ». Cette émission fait suite au contexte difficile de la guerre de Sept Ans qui provoque d'importantes difficultés financières pour l'Empire. Il s'agit d'un billet papier au porteur sans délai de paiement, émise avec des fonctions monétaires, constituée comme un moyen de paiement à la disposition de l'État, circulant aussi longtemps que le pouvoir et l'autorité de l'État l'exigent (Jobst et Kernbauer, 2016, p.23). Les premières coupures émises ont une valeur de 5, 10, 25 et 100 florins et ont un succès immédiat puisque la plupart des institutions les acceptent comme moyens de paiement. « *The form taken by the « Bancozettel » bonds varied enormously - some were hand-written, others printed, ; some had coupons, others did not, which meant that they were later completed with hand-written coupons ; some had time limits while others ran for five years and the denominations differed.* »(Horvath, 1976, p.653). Ce papier monnaie ne doit pas avoir de cours forcé, ne doit pas porter d'intérêt ni de taux de conversion obligatoire, mais a l'avantage de pouvoir avoir cours légal jusqu'à la moitié des obligations fiscales dues (Jobst et Kernbauer, 2016, p.23-4). Le montant de la première émission, entièrement adossée à des pièces, est de 12 millions de florins<sup>28</sup>(Roberds et Velde, 2014, p.70). Pour renforcer leur crédibilité, les « Bancozettel » qui reviennent ont pour habitude d'être brûlés en public (Jobst et Kernbauer, 2016, p.23). Cette

---

28. Cette somme reste relativement modeste en comparaison du coût total de la guerre qui est de 260 millions de florins.

première émission de papier-monnaie se révèle donc être un succès, si bien que les billets sont retirés relativement rapidement de la circulation et qu'ils disparaissent presque complètement d'ici 1770. Encouragé par cette réussite, de nouvelles émissions sont entreprises, telles qu'en 1771 ou 1785, permettant de financer les guerres de la fin du XVIIIe siècle.

Autre innovation financière mise en place dans la deuxième partie du XVIIIe siècle, la création de la bourse de Vienne. « *In 1771, the Vienna Stock Exchange was the first to be founded in Central Europe. It was created after those in Antwerp, London, and Paris, but a quarter of a century before Berlin* »(Resch et Stiefel, 2011, p.117). Initialement, l'objectif principal est de traiter les titres d'État, ce qui signifie que seules les obligations, les devises et les changes sont échangés. Elle va toutefois rapidement obtenir une reconnaissance internationale du fait de l'importance politique et économique de l'empire des Habsbourg.

En 1780, à la mort de sa mère Marie-Thérèse, Joseph II prend la relève à la tête du royaume et arrive avec un programme ambitieux. Dès le début de son règne, il cherche à unifier la Hongrie dans un État unitaire (Molnár, 1996, p.155-6), remettant en question la position dominante de la noblesse magyare et refusant symboliquement les couronnements royaux de Bohême et de Hongrie (Eisenmann, 1904, p.26). Ses réformes modernisatrices bouleversent le paysage politique et social, provoquant la résistance de la noblesse Hongroise. Malgré ses efforts pour améliorer la condition des paysans tout en maintenant le système féodal, ses actions suscitent une opposition généralisée (Benda, 1973)

D'un point de vue démographique, entre 1720 et 1787, la population hongroise, avec la Croatie et la Transylvanie, a plus que triplé pour atteindre 9,5 millions d'habitants. La raison principale de cette augmentation est le fait notamment de l'arrivée de nombreux paysans de toute l'Europe, envoyés par les Habsbourg afin de répondre au déclin économique et à la réduction de la population hongroise causé par les différentes guerres successives. Bien que seulement 38% de la population soit magyare, celle-ci représente 45% de l'ensemble des peuples Habsbourg, influençant significativement la politique impériale (Molnár, 1996). En outre, la Hongrie est un pays multi-ethnique avec des conséquences qui commencent à se manifester durant le XIX<sup>e</sup> et au début du XX<sup>e</sup> siècle.

En 1790, Joseph II, sur son lit de mort, révoque la plupart de ses décrets, reconnaissant ainsi l'échec de sa politique face à la noblesse hongroise (Eisenmann, 1904, p.26). Son règne réveille toutefois la vie nationale en Hongrie, incitant une partie de la classe politique à envisager la sécession avec le soutien de la Prusse (Kecskenéti, 1989). Léopold II, successeur de Joseph II, rétablit la situation en concédant des concessions à la Diète hongroise après de longues négociations (Kann, 1980). Il renoue également avec la vie parlementaire hongroise et prend en compte les spécificités du pays, écartant les politiques absolutistes et bureaucratiques. Cependant, la menace révolutionnaire en France et l'avènement de François Ier<sup>29</sup> mettent fin à cet élan progressiste en 1792.

### **2.3 Inflation du « Bancozzetel » et naissance de la Banque nationale Autrichienne**

La fin du XVIIIe siècle, est marquée par les guerres entre les états de Habsbourg et la France révolutionnaire. Pendant près de vingt ans, les préoccupations de l'empereur François II se résument à conserver l'immobilisme à l'intérieur du pays, et à lutter contre la France révolutionnaire et Napoléonienne à l'extérieur. Tout comme ses prédécesseurs, il cherche à soumettre la Hongrie à son autorité. Cependant, François II doit lui aussi s'accommoder avec les États et les ordres pour obtenir les moyens de ses guerres. Il fait face à un pays difficile à mener à sa guise, car la Hongrie, même si elle est traversée par différents courants, est essentiellement hostile à l'absolutisme Viennois (Molnár, 1996, p.159).

En avril 1792, le 20, l'Assemblée nationale française, en pleine période de réformes institutionnelles et moins de trois ans après la prise de la Bastille, déclare la guerre à l'Autriche<sup>30</sup>. Cette déclaration de guerre débouche sur la Guerre de la première coalition, suivie par les guerres napoléoniennes, de sorte que l'empire des Habsbourg ne sort pas durablement de la guerre avant 1815. Les guerres successives et les réparations à verser aux vainqueurs

---

29. François Ier (1792-1835), François II en tant qu'empereur du Saint-Empire.

30. La guerre est déclarée à François, Roi de Hongrie et de Bohême. Il ne devient l'empereur François II qu'après avoir été élu empereur du Saint Empire romain germanique en juillet 1792.

sont particulièrement coûteuse et l'émission de nouveaux billets est vu comme une solution rapide pour faire face aux dépenses de guerre (Jobst et Kernbauer, 2016, p.25-6). En 1796, le stock de billets en circulation atteint 44 millions de florins (Roberds et Velde, 2014, p.71) et connaît une forte augmentation en volume à partir de 1797. Par ailleurs, de nouvelles mesures sont prises pour maintenir les florins de papier en circulation. Pour commencer, les nouvelles émissions ne sont plus annoncées officiellement, car le public appréhende les quantités croissantes de papier-monnaie et a une volonté de plus en plus importante d'échanger ce papier monnaie contre des pièces (Jobst et Kernbauer, 2016, p.25-6). Ensuite, les billets de banques ont désormais cours forcé pour tous les paiements à destination et en provenance des caisses de l'État. Enfin, la possibilité d'échanger les billets contre des pièces est dans un premier temps limité à 25 florins, avant d'être par la suite entièrement supprimée (Roberds et Velde, 2014, p.71). Ces deux mesures ont pour conséquence d'ouvrir la porte à l'inflation et, l'augmentation du nombre d'obligations en circulation, entraîne la spéculation et la fin de la convertibilité des pièces métalliques.

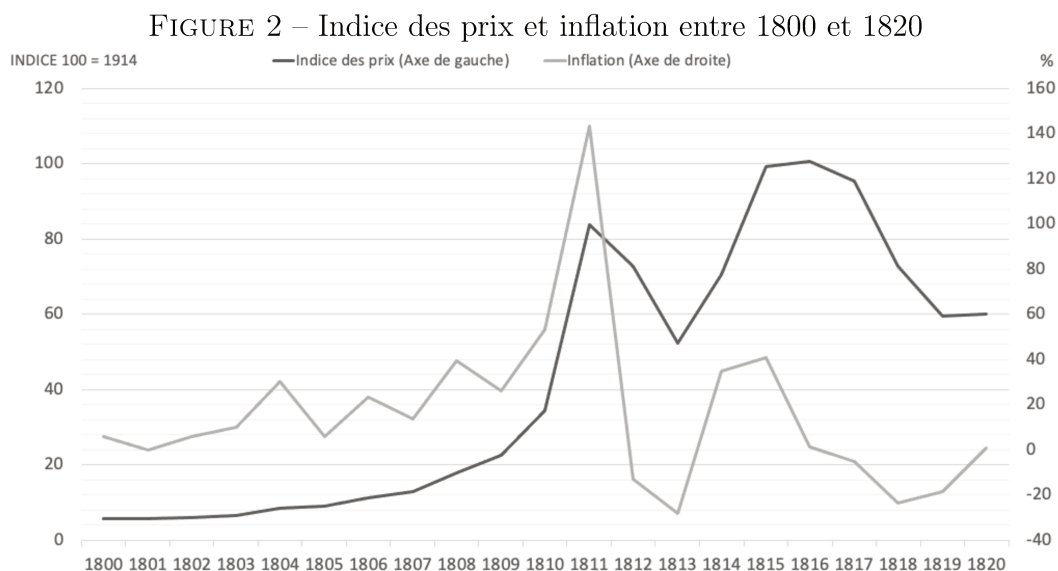
Du côté hongrois, dès 1791 puis en 1802<sup>31</sup>, pour faire face à l'inflation, la Diète demande la création d'une Banque nationale pour encourager le commerce, l'industrie et moderniser l'agriculture (Horvath, 1976, p.657). En effet, au début du XIX siècle, l'agriculture hongroise est principalement une agriculture de subsistance avec une production artisanale et un commerce local. À la demande des autorités militaires, les prix des produits agricole sont fixés à un niveau très bas, ne favorisant pas le développement du commerce agricole. « *Les marchés n'étaient ni assez développés ni assez différenciés pour permettre au paysan des profits l'incitant à augmenter sa production, à la diversifier et à en améliorer la qualité.* »(Wellman, 1968, p.1202). Toutefois, le contexte politique, avec les guerres napoléoniennes, nécessite un besoin en fournitures plus important ainsi que l'amélioration des transports, ce qui stimule la demande de denrées alimentaires et de vêtements. La Hongrie devient alors un grand exportateur de céréales et de laine, mais dans l'ensemble son économie reste en retard. Dans les deux cas, la demande la création d'une Banque nationale est un échec en raison du refus de la noblesse hongroise de contribuer aux fonds nécessaires à la fondation d'une banque

---

31. La Diète de 1802 a pour but principal de discuter des exigences de la Hongrie concernant les guerres de la Révolution française.



(Horvath, 1976). Néanmoins, l'augmentation du taux d'inflation au début du siècle oblige la noblesse hongroise à revoir sa position et de renoncer à son exonération fiscale.



Source : Construction personnelle à partir des données de Hubmann et al., (2020)

La figure 2 ci-dessus permet de mettre en évidence à partir des données de Hubmann et al., (2020) les niveaux d'inflation et les fluctuations des prix entre 1800 et 1820, en montrant les indices des prix ajustés à 100 en 1914 ainsi que les taux d'inflation annuels. A l'évidence, les guerres napoléoniennes représentent une période pendant laquelle l'Autriche (et le reste de l'Europe) est confrontée à une augmentation significative des prix.

À la suite de nombreux revers militaires, les besoins financiers de l'empire sont toujours plus importants et compensés par l'émission de « Bancozzetel ». « *In June 1800, about 190 million paper florins were in circulation, and by the time Austria had been defeated in the War of the Second Coalition at the end of 1801, the circulation had ballooned to nearly 320 million florins* » (Jobst et Kernbauer, 2016, p.25-6).

Le tableau 1 ci-dessous met en évidence la croissance de l'émission de monnaie papier, nécessaire pour que l'État puisse répondre aux besoins considérables de l'armée malgré l'augmentation des prix.

TABLEAU 1 – Circulation de la monnaie papier

Date	Montant (en millions de florins)
31 octobre 1772	1,45
31 octobre 1780	6,80
31 octobre 1790	28,06
31 octobre 1798	91,86
31 octobre 1799	141,02
31 octobre 1800	200,95
31 octobre 1801	262,03
31 octobre 1802	337,17
31 octobre 1803	339,17
30 juin 1804	837,67
30 novembre 1805	377,17
30 avril 1806	449,79
30 septembre 1806	487,56
30 avril 1807	524,24
30 juillet 1808	650,90
31 janvier 1809	864,72
30 juin 1809	942,17
31 octobre 1809	994,99
31 mars 1810	1 060,80

Source : Wagner (1861)

Après la paix de Presbourg<sup>32</sup>(Bratislava), la fabrication de papier-monnaie ne s'arrête pas afin de faire face cette fois-ci aux dépenses qu'exige la réorganisation de l'empire. Avec la

32. À la suite des défaites autrichienne à Ulm et Austerlitz, le traité de Presbourg de 1805 entre la France et l'Autriche met fin au Saint-Empire romain germanique et François II du Saint Empire devient François Ier d'Autriche. Cet événement fait suite à la patente signée 11 août 1804 par François et considéré comme l'acte fondateur de l'Empire autrichien, dans laquelle figure la Hongrie et toutes ses autres terres dynastiques, et joint à son titre d' « Empereur germanique élu des Romains » celui d' « Empereur héréditaire d'Autriche ».

nouvelle défaite autrichienne, symbolisée par le traité de paix de Vienne conclu le 14 octobre 1809, l'Autriche cède une partie de ses provinces, et doit en plus verser à la France une indemnité de guerre de 85 millions de francs. Une autre préoccupation résultant de la perte de ces territoires est l'invalidation des florins papier dans les régions cédées, les ramenant ainsi en circulation dans la zone monétaire restante, ce qui entraîne une rapide dévaluation de la monnaie papier (Jobst et Kernbauer, 2016, p.27). L'arrêt de l'inflation et le retour à la stabilité financière deviennent alors une priorité politique. « *During the Napoleonic Wars, the government took control of the issue of paper money, the supply of banknotes in circulation increasing from 44 million florins in banknotes in 1796 to 942 million florins in banknotes, the depreciation being over 15% in 1810.* » (Botis, 2006, p.65).

La situation monétaire autrichienne en 1810 atteint un niveau de crise. En réaction, l'État procède, par un décret du 18 février 1811, à une dévaluation explicite de la monnaie, qui vise à la réduction légale de la valeur nominale. Les billets sont rachetés pour 20% de leurs valeurs au moyen de certificats de remboursement papier nouvellement émis que l'on appelle « Monnaie Viennoise » (Marx, 1854). Ces certificats doivent constituer par la suite une nouvelle unité monétaire. Il est alors estimé que cette mesure de rachat équivaut à un défaut souverain<sup>33</sup>.

« *The diet of 1811 denounced the declaration of february of the same year, declaring that it was not contesting the royal privilege of issuing money, but that there existed no royal derogative to issue bank notes without backing which made all laws taxation invalid, quintupled all existing taxes and destroyed all distinctions between private wealth and state wealth.* » (Horvath, 1976, p.658). De plus, un conflit prend forme avec Vienne sur la volonté d'utiliser les revenus de la Hongrie afin de garantir le remboursement de 100 millions de florins de dettes d'État. En mai 1812, la Constitution hongroise est suspendue, la déclaration de février 1811 devient loi et la « Monnaie Viennoise » est introduite sur le territoire hongrois.

---

Voir par exemple (Bérenger, 1990).

33. « The decree of 1811, in particular the devaluation of the currency, remained etched in the minds of Austrian citizens for decades. Given the censorship practiced at the time, few negative comments by contemporaries have been passed down, but most 19th century treatises and economic essays were critical of the measures » (Jobst et Kernbauer, 2016, p.31).

L'accalmie est cependant de courte durée, et une réforme est nécessaire afin de stabiliser la monnaie et la pérenniser.

La fin des guerres Napoléoniennes et le congrès de Vienne<sup>34</sup> en 1815 signifient qu'une solution définitive au désordre financier causé par la guerre est désormais nécessaire. Dans ce contexte, l'empereur François Ier émet le 1er juin 1816 deux droits exclusifs (Zuckerkanndl, 1911), à savoir la « patente financière »<sup>35</sup> et la « patente bancaire »<sup>36</sup>, créant ainsi une Banque nationale. Le comte Johann Philipp von Stadion-Warthausen, ministre autrichien des Finances, est à l'origine des travaux préparatoires et son premier gouverneur est le comte Ádám Nemes. La « Privilegirte oesterreichische NationalBank » (OeNB), créée sur le modèle anglais et français, doit permettre au gouvernement de regagner la confiance du public. La création d'une Banque nationale, avec un droit exclusif d'émission des billets, permet de stabiliser le système monétaire autrichien et faire revenir la confiance du public dans le système monétaire (Beer et al., 2016). Néanmoins, pour maintenir la stabilité des prix, la Banque nationale doit également être indépendante du gouvernement. Cette indépendance s'est construite sur l'inclusion de représentants non étatiques dans la gestion de la banque, même si le gouverneur et le vice-gouverneur sont nommés par l'empereur. L'indépendance est également renforcée en capitalisant la banque par la vente d'actions aux investisseurs. L'idée est d'avoir une banque financée et gérée par des actionnaires privés afin de renforcer la crédibilité. Ainsi, l'adoption du brevet impérial du 15 juillet 1817 définit pour 25 ans le rôle de la Banque nationale nouvellement créée. « *Since the outbreak of the War of the First Coalition in 1792, paper money in circulation had thus burgeoned to 120 times the original volume. That was the situation on foundation of the Oesterreichische Nationalbank* » (Jobst et Kernbauer, 2016, p.33).

---

34. Après la défaite de Napoléon Ier, les pays vainqueurs se réunissent afin de rédiger et de signer les conditions de paix et redéfinir les frontières.

35. Comprend les mesures décidées pour mettre de l'ordre dans les affaires monétaires.

36. Contient les dispositions détaillées, notamment en matière d'organisation.

## 2.4 Conclusion de section

La situation de la Hongrie présente une dynamique particulière depuis son intégration au sein de l'Empire des Habsbourg au début du XIXe siècle. Très tôt, des tensions émergent entre la monarchie et le peuple hongrois, notamment sa noblesse. Malgré les tensions entre paysans et noblesse, la Hongrie reste difficile à contrôler entièrement pour les monarques habsbourgeois, principalement en raison de l'opposition générale de la population envers l'absolutisme viennois. Alors que l'Empire est souvent engagé dans des conflits militaires, la nation hongroise aspire sans relâche à façonner une identité nationale indépendante et autonome.

Avec ces nombreuses guerres, les besoins financiers mettent en lumière la nécessité d'une autonomie financière. Dans cette optique, la création de la *Banco del Giro* en 1705 et de la Banque Municipale de Vienne l'année suivante illustre une tentative d'autonomie financière. Cependant, ces efforts se heurtent rapidement à des obstacles, politique et économique. L'introduction du « Bancozettel » en 1762, papier-monnaie émis pour le compte de l'État, marque un tournant significatif dans l'histoire financière autrichienne. Cette innovation, bien qu'initialement couronnée de succès, intensifie les problèmes financiers, soulignant ainsi la nécessité d'une réforme plus profonde du système monétaire.

Les guerres napoléoniennes du début du XIXe siècle précipitent l'Autriche dans une crise monétaire profonde, marquée par une inflation galopante et la nécessité d'une dévaluation de la monnaie particulièrement traumatisante pour la population. La création de la Banque nationale autrichienne en 1814, stabilise le système financier et rétablit la confiance dans la monnaie pendant la crise.

Cette situation souligne les défis persistants rencontrés tout au long de l'histoire de la Hongrie : une aspiration à l'indépendance nationale associée à une difficile construction monétaire.

### 3 De l'hégémonie de la Banque nationale autrichienne à l'affirmation de l'identité hongroise

Depuis l'émission des premiers billets de papier-monnaie, il s'est écoulé plus d'un demi-siècle pendant lequel les larges couches de la population se sont familiarisées avec l'idée d'accepter du papier au lieu du métal comme moyen de paiement. Toutefois, la gestion de cette nouvelle forme d'équilibre financier manquait encore d'expérience, comme en témoigne la multiplication des crises financières au début du XIX<sup>e</sup> siècle. Même si encore imparfaite, la mise en place d'une nouvelle institution d'émission contribue à améliorer cette situation. De sa fondation en 1816, jusqu'à son remplacement par la Banque austro-hongroise en 1878, la Banque nationale autrichienne joue en effet un rôle important dans le développement de l'Empire. Son autonomie est garantie par un conseil d'administration indépendant et responsable devant les actionnaires, tandis que le rôle de l'État se limite à vérifier que la banque respecte son acte constitutif. Après avoir accordé de nombreux prêts à des banquiers privés viennois avant la révolution, la Banque nationale s'implante ensuite durablement dans les provinces et se transforme progressivement en une institution centrale pour le secteur bancaire en pleine expansion. Ainsi, dans les pays de la monarchie des Habsbourg, où l'emploi est en grande partie axé sur l'agriculture, certaines régions bénéficient d'une forte croissance commerciale et industrielle grâce au soutien de la Banque nationale.

À partir de 1825 et de l'instauration de la Diète en Hongrie, une période de réforme s'amorce sur le territoire, qui conduit finalement à la révolution de 1848. Cette période est marquée par un éveil de la conscience nationale, tant sur le plan politique que culturel, sous l'impulsion de personnalités telles que István Széchenyi et Lajos Kossuth. Une des particularités de cette période est la volonté de créer une Banque nationale. Malgré les obstacles à cette création, lors de la révolution de 1848, la Banque Commerciale hongroise de Pést est chargée d'assurer les missions de Banque nationale en émettant des obligations gouvernementales et du papier-monnaie. Bien que son existence ait été courte, cet événement témoigne de l'importance accordée à la question monétaire dans la pensée des intellectuels hongrois.

### 3.1 Les débuts de la Banque nationale autrichienne et le processus réformiste en Hongrie

Les dirigeants révolutionnaires ont compris que la victoire de la liberté en Hongrie dépendait également de la résolution de la question monétaire, et revendiquent donc le droit à un budget ainsi que l'établissement d'une monnaie nationale indépendante, afin d'établir un État souverain.

Après la création de la double monarchie austro-hongroise en 1867, la Hongrie réitère sa demande de création d'une Banque centrale hongroise indépendante. Cependant, le gouvernement autrichien refuse pour préserver l'unité politique de la monarchie. Il faut attendre la fin de l'année 1877, date d'expiration du privilège de la Banque nationale autrichienne, pour que la situation évolue. La Banque austro-hongroise, une Banque nationale commune pour les deux parties de l'Empire, est créée en 1878.

Cette section s'articule autour de la Banque nationale autrichienne, de sa création en 1816 jusqu'à son remplacement par la Banque austro-hongroise en 1878. Durant cette période, l'évolution de la Hongrie dans l'empire d'Autriche, marquée par le conflit de 1848 qui va amener une période d'absolutisme avant un apaisement avec la signature du compromis en 1867 entre l'Autriche et la Hongrie, donne naissance à l'empire Austro-hongrois. Le XIX<sup>e</sup> siècle est dans le même temps propice au développement industriel et agricole en Hongrie.

### **3.1 Les débuts de la Banque nationale autrichienne et le processus réformiste en Hongrie**

Dès sa création, avec le décret de 1816 et la charte de 1817, un certain nombre de tâches est confié à la Banque nationale autrichienne. La première mission d'envergure est de retirer la « Monnaie Viennoise » émise sous forme de certificats de rachat et d'anticipation. Dans le brevet impérial du 1 juin 1816, il est précisé que l'État n'aurait plus jamais recours à l'avenir à une monnaie de papier inconvertible, que le papier-monnaie en circulation serait progressivement retiré et que l'argent liquide serait rétabli comme moyen de circulation standard (Marx, 1854). « *To restore convertibility of Wiener Währung into conventionmünze, in 1816, the newly founded OeNB was endowed with a monopoly for printing banknotes and with a certain degree of independence from the state administration, although state financing*

*was not explicitly prohibited.* »(Handler, 2016, p.64).

Pour racheter son papier-monnaie, l'État utilise donc une banque privilégiée qui s'engage à émettre des billets convertibles. Pour commencer, conformément au décret de 1816, la Banque nationale accepte ce papier monnaie en paiement de ses actions, avant de le détruire (Jobst et Kernbauer, 2016, p.52-4). Ensuite, la banque est chargée d'échanger la plus grande partie du papier-monnaie pour le compte du trésor public en se reposant sur la crédibilité de la nouvelle banque. Ainsi, il est désormais possible d'échanger un nombre illimité de papier-monnaie de l'État contre des billets de banque qui, à leur tour, sont convertibles en pièces d'argent. Le gouvernement sous-estime néanmoins le rejet de la « Monnaie Viennoise » par la population, de telle sorte que l'offre est un succès important, et de longues files d'attente se forment devant la banque (Roberds et Velde, 2014, p.72). De ce fait, la convertibilité des billets de la Banque nationale est suspendue indéfiniment. La première tentative de retrait du papier-monnaie de l'État est donc un échec. Une nouvelle approche est mise en place en 1820 sur la base d'un accord entre l'État et la banque, permettant à cette dernière de contrôler le processus d'échange. Les détenteurs de « Monnaie Viennoise » ont désormais la possibilité d'échanger leurs papiers-monnaies contre des pièces d'argent. En retour, l'État cédait à la banque une quantité donnée de pièces d'argent et de titres de créance de l'État assortis d'un taux d'intérêt de 4% (Jobst et Kernbauer, 2016, p.54). Le prix de la « Monnaie Viennoise » se stabilise rapidement au taux de change fixé par la banque<sup>37</sup> de sorte qu'au début de l'année 1820, environ un tiers de cette monnaie est retiré de la circulation (Roberds et Velde, 2014, p.72-3).

Après le retrait de la « Monnaie Viennoise », la Banque nationale joue un rôle auprès du trésor public en lui fournissant des financements à court terme sous forme de bon du Trésor notamment. Les avances fournies contre des obligations d'État ont pour effet de stabiliser le marché de la dette publique. Par ailleurs, à partir de janvier 1818, la direction permanente de la banque est créée et commence la mise en place d'un réseau de succursales afin de garantir un bon approvisionnement en monnaie et crédit. Le siège de ce réseau se trouve à Vienne et

---

37. La « Monnaie Viennoise » s'échange environ 20% du florin, soit le prix proche de son niveau officiel de la dévaluation de 1811.



s'étend rapidement à travers tout l'Empire.

En plus des obligations d'État, la Banque doit entreprendre des opérations d'escompte et, éventuellement, l'octroi de crédits hypothécaires (Zuckerlandl, 1911, p.60). Après le rachat des titres d'État, l'escompte des traites du Trésor public devient rapidement l'opération prédominante de la Banque nationale. La création de cette dernière contribue ainsi à stabiliser le système économique de l'Empire, et son impact positif se ressent à travers toute l'économie. En plus du gouvernement, le commerce et l'industrie tirent profit des instruments mis en place.

Malgré le faible degré de monétisation de l'économie autrichienne, les billets de banque, émis, jouent un rôle prépondérant dans le système économique autrichien. Le papier-monnaie représente en effet une part importante dans le volume d'argent liquide en circulation en Autriche (Jobst et Kernbauer, 2016, p.51).

La fin des guerres napoléoniennes et le congrès de Vienne voient l'ascension du prince Metternich comme figure dominante de l'Empire autrichien (Bérenger, 1990 ; Bideleux et Jeffries, 2007). Malgré l'absolutisme<sup>38</sup> de cette période, des idées réformistes émergent en Hongrie, avec des tensions entre la Diète et l'empereur autrichien. Les actions du gouvernement, comme l'envoi de troupes à Naples, provoquent une résistance accrue et une convocation de la Diète en 1825 pour trouver un compromis (Kecskeméti, 2011, p.79-84). C'est de cette assemblée que commence le réformisme en Hongrie.

À l'échelle européenne, la révolution industrielle déclenche la mutation de l'économie à travers le continent, mais les transformations sociales et économiques qui en découlent n'atteignent pas directement la Hongrie. L'amélioration entrevue durant les guerres Napoléoniennes est de courte durée puisque la fin de ces guerres entraîne une chute de la demande et

---

38. « *Jamais les Habsbourg n'exercèrent dans tout leur empire un pouvoir plus absolu, jamais, ils ne parurent plus près de réaliser leur rêve d'État autrichien, et jamais la Hongrie ne sembla plus menacée de voir les derniers restes de son indépendance confisqués au profit de la monarchie qu'au cours des années qui suivirent immédiatement le congrès de Vienne, de 1815 à 1825 — des années mêmes où, sous la cendre, couvait la flamme qui allait bientôt embraser la monarchie tout entière, la flamme des idées modernes de liberté et de nationalité.* »(Eisenmann, 1904, p.48).

### 3.1 Les débuts de la Banque nationale autrichienne et le processus réformiste en Hongrie

donc une récession. De plus, par sa politique douanière, la monarchie restreint l'exportation des produits hongrois dans l'intérêt de la bourgeoisie de ses provinces occidentales. « *Une double ligne de douanes, très étroitement surveillée, sépare la Hongrie de l'Autriche et de l'Europe occidentale, les tarifs fixés par le souverain seul, aussi bien du côté hongrois que du côté autrichien, étaient calculés de façon à assurer aux commerçants de Vienne le rôle de fournisseurs privilégiés, d'intermédiaires obligés de la Hongrie.* » (Eisenmann, 1904, p.60). En conséquence de ces mesures, le blé russe et roumain devient moins coûteux que le blé hongrois, affecté par des frais de douane élevés. L'Autriche devient alors le marché presque unique du blé hongrois.

L'agriculture hongroise souffre du retard considérable du pays dans son développement global, notamment dans le domaine des infrastructures de communication (Eisenmann, 1904, p.60). Par conséquent, elle est étroitement liée au processus d'industrialisation en Autriche qui détermine le développement du secteur agricole hongrois en fournissant des marchés essentiels qui n'étaient pas contestables par les étrangers en raison des tarifs douaniers et également en raison des avantages en matière de transport (Komlos, 2014, p.31). Cette dépendance de la Hongrie à l'égard de l'Autriche se manifeste par le fait que 90 % des exportations hongroises sont absorbées par l'Autriche, et que cette dernière fournit 80 % des marchandises importées par la Hongrie (Kecskeméti, 2011). Malgré une dynamique positive liée à l'industrialisation croissante de l'Autriche, la crise de la production féodale au début du XVIII<sup>e</sup> siècle remet en question le système agricole hongrois et son économie dans son ensemble. Il devient alors évident qu'un essor économique ne peut résulter que d'une transformation Constitutionnelle et sociale.

Outre la nécessité de changement dans le modèle économique hongrois, les réformes s'inspirent des idées européennes propagées par les guerres de la Révolution française et de l'Empire. La modernisation de la Hongrie est initiée par le comte István Széchenyi<sup>39</sup> qui veut

---

39. István Széchenyi (1790-1861) est un grand magnat et un homme de lettres très cultivé. Il fait une entrée particulièrement remarquée en politique lors de la Diète de 1825 en faisant don du revenu annuel de ses terres pour fonder une Académie hongroise ayant pour objectif de réhabiliter la culture magyare et de développer la langue hongroise (Bideleux et Jeffries, 2007 ; Kecskeméti, 2011).

réformer la Hongrie avec de nouvelles méthodes économiques qu'il a lui-même étudiées en Angleterre. Sa vision est éloignée d'une révolution, et n'est pas forcément opposée au pouvoir impérial. Il est le défenseur d'une adaptation progressive, et insiste pour que les Hongrois et notamment la noblesse prennent l'initiative d'introduire des réformes économiques (Breuilly, 1993, p.126-7). C'est avec la publication de son ouvrage *Hitel*<sup>40</sup> publié en 1830 qu'il obtient un retentissement important. Dans cet ouvrage, il allègue ses idées, notamment sur la problématique de solvabilité, en mettant en avant le retard matériel des Hongrois comme principale raison de leur inertie politique. Széchenyi émet également de nombreuses propositions visant à la modernisation économique, politique et morale de la Hongrie (Le Calloc'h, 2014). Pour lui, la notion de bénéfice et de profit occupe une position centrale dans la compréhension de l'économie moderne.

Dans ses travaux, Széchenyi aborde également la question d'une Banque nationale hongroise indépendante. Il soutient que cette institution devrait être conçue pour servir les intérêts nationaux, en fournissant des prêts renforcés et une compensation interne afin de prévenir les sorties de ressources. Son objectif est de contracter des dettes envers les citoyens hongrois plutôt qu'envers des étrangers (Lentner, 2020, p.28-9). Cependant, la concrétisation de ce projet se heurte à divers obstacles. Selon Széchenyi, les tensions entre le système juridique féodal et les lois sur le crédit rendent impossible la création d'une telle institution. Conscient que la féodalité de la société entrave le progrès social, il préconise des transformations constitutionnelles et légales nécessaires.

À partir de 1830, la Diète entreprend plusieurs réformes qui modifient le paysage hongrois. Néanmoins, l'État Habsbourgeois ne reste pas sans réaction face à la volonté réformatrice de la Diète. Après s'être efforcé de créer un climat apaisé, la mort de François Ier est suivie d'un changement de cap assez brutal. Son successeur Ferdinand Ier étant incapable de régner<sup>41</sup>, il est mis par testament sous la tutelle d'une « conférence d'État », composée des

---

40. Crédit.

41. Ferdinand Ier dit le Débonnaire (1793-1875), est empereur d'Autriche de 1835 à 1848, mais il est incapable de mener seul les affaires, même avec l'assistance d'un Premier ministre (Bérenger, 1990).

### 3.1 Les débuts de la Banque nationale autrichienne et le processus réformiste en Hongrie

deux principaux ministres de l'empire, Metternich et Kolovrât<sup>42</sup>, et de son plus jeune frère, l'archiduc Louis (Eisenmann, 1904, p.56). De peur d'une transformation révolutionnaire, le gouvernement de Metternich bloque la voie d'un changement progressif en Hongrie (Breuilly, 1993, p.127). Par ailleurs, au sein même de la Diète, la volonté réformiste fait face à une opposition. Les initiatives de réforme de Széchenyi échouent principalement, car les magnats ne sont pas forcément enclins à soutenir le changement et s'opposent à la réforme agraire. Durant cette période émerge Lajos Kossuth<sup>43</sup> comme chef de l'opposition libérale-radical. Il préconise notamment un vaste programme agraire, ainsi que d'autres initiatives économiques telles qu'une industrialisation rapide, accompagnées de changements politiques visant à rendre le gouvernement hongrois plus indépendant et démocratique (Breuilly, 1993). La vie politique hongroise devient rapidement le théâtre d'une lutte idéologique entre Kossuth et Széchenyi. Le programme de Kossuth contient une conception radicale, alors la conception de Széchenyi est plus progressiste. Le point d'orgue de leur opposition est la position que doit adopter la Hongrie vis-à-vis des Habsbourg. Alors que Kossuth et la majorité des réformistes favorisent une indépendance quasi absolue, Széchenyi, par crainte d'un éventuel conflit pouvant être dévastateur pour la Hongrie, préconise une approche plus prudente (Kecskeméti, 1989, p.114-8). Malgré tout, ils partagent des convictions communes quant à la construction d'un État constitutionnel et libéral.

Ainsi, depuis le rétablissement de la Diète en 1825, progressivement et par étape, différentes réformes s'accomplissent dans le pays. Un symbole de cette évolution est l'éviction sans cesse plus complète de la langue latine au profit de la langue magyare, vivante et nationale (Eisenmann, 1904, p.62). Une autre évolution majeure est l'adoption du principe d'imposition universelle, qui, bien que décidé dès 1844, ne sera mis en œuvre que plus tard. Par ailleurs, la Diète hongroise est dans un premier temps favorable à l'établissement du libre-échange avec l'Autriche, mais la montée des préoccupations nationalistes et la volonté de développer une

---

42. Comte de Bohême, il est depuis 1826 ministre d'État pour les affaires intérieures.

43. Lajos Kossuth (1802-1894) est un petit noble, avocat et journaliste politique (Breuilly, 1993, p.127). Il est arrêté de 1837 à 1840 pour haute trahison après avoir rédigé des rapports parlementaires et municipaux radicaux (Bideleux et Jeffries, 2007).

industrie nationale l'incite à faire volte-face. « *The tariff barrier came to be perceived as a means of defending national identity if not national survival itself.* »(Komlos, 2014, p.33).

De manière générale, la Diète prend de plus en plus d'importance. Elle n'hésite plus à demander au gouvernement des explications précises sur la situation militaire et extérieure, ou encore de demander des explications avant de lui accorder la levée qu'il sollicite (Eisenmann, 1904, p.62). Le réformisme libéral en Hongrie aspire à faire passer la domination politique d'une classe privilégiée au peuple tout entier. Ainsi, à l'orée de la révolution, la Hongrie est à un tournant de son histoire.

Depuis sa création, la Banque nationale autrichienne contribue à l'expansion du commerce dans l'empire par ses escomptes notamment. Néanmoins, l'utilisation de capitaux reste limitée en raison des avances importantes et régulières accordées au gouvernement (Conant, 1896, p.223-5). Malgré les apparences, elle repose sur un modèle économique fragile basé sur l'opacité et associant des faibles réserves à des crédits élevés et illiquides au gouvernement (Jobst et Kernbauer, 2016, p.63). La banque émet de grandes quantités de billets sans couverture métallique<sup>44</sup> ce qui pose la question de sa robustesse en cas de crise politique ou économique majeures. Aucune contrainte statutaire n'impose à la banque de maintenir un ratio de réserve obligatoire et donc celui-ci varie largement en fonction des pressions financières exercées par le gouvernement. Cela permet à la Banque d'avoir une rentabilité importante, mais l'expose dangereusement (Goodhart, 1988, p.140).

Malgré des réserves en argent faible, la Banque nationale fonctionne pendant 30 ans sans panique importante. Cela est possible par le fait que la situation de la banque est cachée, même au comité de la banque. Elle ne fournit que de faibles informations, de sorte que les actionnaires n'ont aucune information sur les réserves d'argent ou le volume de billets en circulation, seul un groupe restreint des commissaires d'État et du conseil d'administration

---

44. « *In the period from 1823 to 1841, as the annual statements show, there was at no time a one-third metallic reserve. As a general thing there was not even a one-fourth reserve, and we find such ratios as 1 to 6.37, 1 to 7.10, and 1 to 10.77. Considering that in the case of the great bulk of the notes there was no regular reflux such as is characteristic of sound banking, even a one-third reserve would barely have been sufficient.* »(Zuckerlandl, 1911, p.71).

### 3.1 Les débuts de la Banque nationale autrichienne et le processus réformiste en Hongrie

ont accès aux informations sur le bilan. L'opacité de la banque lui permet d'éviter les paniques lorsque le niveau de réserve d'argent est faible, mais ce niveau faible est un danger pour la stabilité financière.

Par ailleurs, l'influence du gouvernement sur la politique de la Banque nationale évolue avec les différents statuts. Les statuts initiaux n'ont pas, comme pour de nombreux autres pays, permis à la Banque de garantir son indépendance permanente vis-à-vis des dirigeants, qui eux persistent à ne pas renoncer au pouvoir d'imprimer de l'argent à souhait. Des événements extrêmes comme des guerres peuvent mettre fin de manière brutale à l'indépendance des banques centrales en faveur du financement monétaire. La Banque nationale est alors dans l'obligation de trouver un compromis entre le montant des billets que la banque peut émettre et le montant de la dette publique qu'elle détient. Lors du renouvellement des droits de monopole de la banque en 1841, la surveillance de l'État est considérablement renforcée, de sorte que la banque ne peut plus être considérée comme indépendante (Jobst and Kernbauer, 2016, p. 42; Köhler-Töglhofer et al., 2016, p.80). Avec les nouveaux statuts, entrés en vigueur le 28 octobre 1841, la quasi-totalité de la gestion de la banque est placée sous le contrôle du ministère des Finances (Goodhart, 1988, p.140). Dans ces statuts, il est prévu que la direction de la banque détermine de temps à autre l'importance de la somme à consacrer aux escomptes et aux prêts, mais sous la surveillance du nouveau commissaire adjoint au gouvernement. Le ministère est persuadé que la meilleure garantie pour la bonne conduite de l'institution réside dans un contrôle gouvernemental très étendu (Zuckerlandl, 1911, p.73).

Ainsi, les trente premières années de la Banque nationale ont un résultat mitigé. D'un côté, le papier-monnaie inconvertible de l'État est remplacé par des billets de banques adossés à l'argent, la banque soutient l'État de plusieurs manières et stabilise la dette publique, et pour finir, elle permet le développement de l'industrie et du commerce. Mais, d'un autre côté, cette apparente stabilité repose sur un modèle économique fragile, en associant de faibles réserves à des crédits élevés et illiquides au gouvernement, le tout avec une opacité et une irresponsabilité vis-à vis de la population. En 1830 et 1840, lorsque les réserves diminuent radicalement, la convertibilité n'est assurée qu'avec l'aide de l'État qui achète de l'argent supplémentaire et transfère les réserves d'argent du Trésor à la banque. Face à la révolution

de 1848 et la crise qui en découle, la Banque nationale autrichienne est mise à l'épreuve.

### 3.2 Une volonté d'indépendance : l'insurrection hongroise au milieu du XIX<sup>e</sup> siècle

À partir de février 1848, une vague révolutionnaire secoue l'Europe entière, prenant racine en Italie avant de se propager à Paris, entraînant la chute du régime en place avec l'abdication de Louis-Philippe et la proclamation de la Deuxième République Française. Le mois suivant, la révolution atteint la capitale autrichienne, entraînant le départ du chancelier Metternich et forçant l'empereur Ferdinand Ier à promettre la liberté de la presse et une révision de la Constitution. En seulement six semaines, la Hongrie connaît un changement de statut, de système politique et de régime social (Kecskeméti, 2011, p.157).

Le 3 mars 1848, après avoir eu connaissance d'une révolution à Paris, Lajos Kossuth fait une déclaration devant le parlement hongrois durant laquelle il réclame un gouvernement parlementaire indépendant et responsable.<sup>45</sup> Avec son discours, il exprime des idées révolutionnaires et aspire à bouleverser le système politique sur lequel reposait l'existence même de la monarchie (Eisenmann, 1904, p.81). Les revendications du peuple hongrois sont portées par une délégation à Vienne et le 13 mars, à la lecture du discours de Kossuth, la manifestation s'embrace. Pour calmer la révolte, Metternich démissionne. À la nouvelle de ces événements, l'agitation en Hongrie prend un caractère nettement révolutionnaire. Ces manifestations réclament davantage de liberté, avec notamment l'abolition de la censure et l'indépendance de la Hongrie au sein de l'Empire. La jeunesse radicale de Pést formule en douze points<sup>46</sup> les vœux de la Hongrie (Eisenmann, 1904, p.83). Sous la pression des ma-

---

45. « *Overcoming the resistance of széchenyi and the hesitant elements in the reform party, he succeeded in getting the lower house of the diet to vote, on 3 march for a motion on the address to the king. It demanded Constitutional rule for the peoples of the empire, independent government for Hungary, and the instant acceptance the bourgeois reform measures already accepted by the lowe house of the diet.* »(Barta, 1975, p.255)

46. Parmi les propositions figurant dans les 12 points, figurent la création d'une assemblée nationale et la mise en place d'une banque nationale (Kecskeméti, 2011, p.159).

nifestations, le gouverneur impérial est contraint de prendre en compte ces revendications, d'autant plus que l'Autriche est également confrontée à la révolution à Vienne (Molnár, 1996). Ainsi, la Diète légifère pour établir un État national magyar souverain, avec la désignation de Lajos Batthyany comme Premier ministre du nouveau parlement.

Le 23 mars, il affecte aux différents ministères les personnalités en vue lors du réformisme libéral avec Lajos Kossuth comme ministre des Finances, le comte Istvan Széchenyi comme ministre des Travaux publics, Ferenc Deak comme ministre de la Justice et Jozsef Eötvös comme ministre de l'Éducation (Bideleux et Jeffries, 2007). *« A l'exception de Kossuth, opposé à toute interférence de Vienne dans les affaires de Hongrie et de Batthyány qui avait la même réputation d'intransigeance, le gouvernement se composait d'hommes politiques modérés. Tous étaient considérés experts du domaine qui leur était confié et tous avaient une vaste expérience de législateur et d'administrateur. »*(Kecskeméti, 2011, p.160). Dès le début, le gouvernement entreprend un travail intense afin de détruire la féodalité grâce aux « lois d'avril » et crée un état moderne. L'égalité d'imposition est introduite, les libertés civiles sont accordées à tous, et un grand nombre de paysans, qui auparavant étaient soumis à des obligations féodales, reçoivent un titre clair sur leurs terres (Deme, 1972, p.75). Cependant, la législation d'avril connaît une faiblesse majeure, la non-reconnaissance des droits de diverses nationalités formant la majorité de la population du royaume (Kecskeméti, 2011, p.160-1). La vague révolutionnaire à travers l'Europe est endiguée durant l'été 1848 et renforce le pouvoir autrichien. Ce dernier joue alors sur le côté multi-éthnique du royaume et fournit de l'argent à Zagreb afin de s'armer (Molnár, 1996, p.188). Vienne peut alors s'appuyer sur l'aide de la Croatie contre la Hongrie, et après six mois de révolution pacifique, la guerre est sur le point d'éclater.

La révolution hongroise est menacée par le renforcement du pouvoir autrichien qui tente de revenir sur les concessions politiques accordées en position de faiblesse. Dans le même temps, l'Assemblée nationale hongroise vote pour le renforcement des préparatifs de guerre et organise une armée nationale. La guerre semble alors inéluctable et éclate le 11 septembre 1848 avec l'entrée de l'armée autrichienne et Croate en Hongrie. Le 22 septembre, Lajos Kossuth constitue un comité de défense nationale pour poursuivre la guerre d'indépendance



contre l'Autriche et remplace le ministre président Lajos Batthyány.

Le 2 décembre 1848, l'empereur Ferdinand Ier, dont la signature figure sur les lois d'avril 1848, abdique au profit de son neveu, François Joseph, qui n'est pas reconnu par l'Assemblée nationale hongroise comme roi de Hongrie. Les Hongrois feignent de considérer que leur seul roi légitime est toujours Ferdinand. « *The future beloved patriarch King-Emperor Francis Joseph, eighteen years of age, soon demonstrated an all-consuming ambition to reestablish absolute authority at all costs and without compromises.* »(Molnár, 1996, p.191). La guerre continue durant l'hiver sur plusieurs fronts sans qu'aucune avancée majeure ne soit faite par l'un des deux camps.

Le 13 avril 1849, malgré l'opposition du comité de défense, Kossuth propose une déclaration d'indépendance de l'État hongrois et la destitution de la maison de Habsbourg devant l'Assemblée nationale. La déclaration d'indépendance est une réponse à la Constitution du 4 mars dans laquelle l'Autriche ne reconnaît plus la Constitution hongroise (Eisenmann, 1904, p.136). Le lendemain, le projet de loi est approuvé à l'unanimité et Kossuth proclame à Debrecen devant l'Assemblée nationale, la destitution des Habsbourg et la proclamation d'indépendance de l'État hongrois, ce qui provoque une nouvelle rupture avec Vienne et le roi (Molnár, 1996, p.192-3). L'État hongrois acquiert alors l'indépendance totale et rompt le dernier lien qui le rattachait encore à l'Autriche. En l'absence de roi, c'est Kossuth qui est nommé gouverneur du nouvel État. Kossuth bénéficie, en plus de la majorité au parlement, d'un fort soutien populaire et de la loyauté de l'armée. Cependant, l'indépendance hongroise n'est pas reconnue par les autres États européens. Des renforts autrichiens qui avaient déjà réprimé des révolutions dans d'autres parties de l'Empire, commencent à arriver. L'évolution des événements en Hongrie oblige la cour de Vienne à accepter l'aide fournie par l'empereur Nicolas Ier de Russie, et ainsi, à partir de mai 1849, les troupes russes portent assistance à l'armée autrichienne (Kecskeméti, 2011, p.192-3). La révolution hongroise est rapidement écrasée. Le 2 octobre, après une ultime défaite, les derniers révolutionnaires hongrois capitulent face aux autrichiens. Les combats de la guerre d'indépendance hongroise prennent définitivement fin.

La victoire autrichienne sur les indépendantistes hongrois est couronnée le 6 octobre

par une répression sanglante, symbolisée par l'exécution de Lajos Batthyány, et de tous les chefs de file de l'indépendance hongroise. Un régime militaire est alors instauré et la Hongrie est traitée comme un pays conquis. Le système de Bach<sup>47</sup> est mis en place afin d'absorber de manière définitive la Hongrie dans la monarchie centralisée (Jaszi, 1929, p.349). Pour la Hongrie, la défaite est rude, puisque toutes les libertés obtenues durant la révolution hongroise vont être perdues. Malgré tout, la révolution permet à la Hongrie de se défaire des vestiges de l'ordre féodal<sup>48</sup>.

Les troubles politiques entraînent également des perturbations économiques et monétaires, alimentant le conflit entre l'Autriche et la Hongrie. Tandis que la banque nationale autrichienne s'efforce de restaurer la confiance du public et de soutenir la répression autrichienne, le gouvernement révolutionnaire hongrois exprime son intention de procéder à une émission autonome de billets. Cette décision, outre le financement de l'effort de défense hongrois, peut être interprétée comme une volonté de se libérer rapidement du système monétaire impérial.

Lors de la révolution de 1848, la discrétion de la Banque nationale suscite des inquiétudes qui tournent à la panique. Pour atténuer ces inquiétudes, et rétablir la confiance, le conseil de direction décide de commencer à publier les états financiers de fin de mois, marquant ainsi la première communication publique de la banque. « *The regular publication of monthly and later also weekly financial statements was retained despite the return to public censure under the neo-absolutist regime. Unlike before 1848, the bank was now acting under the watchful eyes of the general public and drawing heavy criticism.* »(Jobst et Kernbauer, 2016, p.67).

Ainsi, au commencement du mois de mars 1848, les états financiers de la banque en date du 29 février 1848 sont rendus publics<sup>49</sup>(Zuckerkanndl, 1911, p.76-7). Cependant, les

---

47. Du nom du ministre de la Justice puis de l'Intérieur Alexander von Bach.

48. « *The liberation of the serfs remained, however, the achievement which raised Hungary in March 1848 from its former feudal backwardness, and opened the way for capitalist development.* »(Barta, 1975, p.284).

49. « *The statement for February 29, 1848, showed a cash reserve of 65,000,000 florins, a circulation of 241,100,000 florins, and an indebtedness on the part of the Government of 81,300,000 florins. The fact*

informations divulguées se révèlent être peu rassurantes, mettant en lumière l'incapacité de la banque à rembourser les billets en circulation sans une intervention rapide et efficace du gouvernement. Ces révélations se traduisent par une ruée croissante vers les guichets. Dans un contexte politique de plus en plus instable, la situation demeure critique, avec un stock de réserve d'argent et une quantité de billets en circulation en baisse de 30 millions de florins à la fin d'avril par rapport à la fin de février (Jobst et Kernbauer, 2016, p.66). En réaction, le gouvernement décrète l'interdiction de l'exportation de pièces d'argent autrichiennes et restreint l'échange de billets de banque contre des pièces avant de l'interdire<sup>50</sup> (Zuckerlandl, 1911). Cette suspension de l'échange de billets contre de l'argent stoppe l'épuisement des réserves d'argent, tandis que les achats d'argent à l'étranger contribuent à inverser ce déclin.

Face à l'ampleur des dépenses engendrées par la répression de la révolution de 1848 et à la baisse des recettes, l'État se tourne vers la Banque nationale pour obtenir des prêts (Zuckerlandl, 1911, p.76-7). Malgré la situation politique précaire, la Banque nationale consent à accorder les prêts demandés. Parallèlement, le gouvernement relance l'émission de papier-monnaie inconvertible (Conant, 1896, p.224-7), retardant ainsi un éventuel retour à la convertibilité de l'argent.

À la fin de l'insurrection, la Banque nationale doit faire face à des nouveaux défis. En plus de la publication régulière de ses rapports financiers, elle doit stabiliser la monnaie face aux besoins de financement de l'État, s'adapter aux évolutions du système financier moderne et se réinventer en conséquence. De plus, elle doit désormais fournir des liquidités d'urgence aux banques et étendre son rôle en province après 1848. Ainsi, la Banque nationale autrichienne étend ses fonctions pour devenir un prêteur en dernier ressort et se rapprocher du statut de Banque centrale.

---

*was concealed that the figures of discounts included 45,000,000 florins of treasury drafts.* (Zuckerlandl, 1911, p.76-7).

50. « *The directors were seized with panic and secured from the government the decree of June 20, 1848, authorizing the bank to suspend specie payments and giving forced legal tender character to its notes. The government hesitated to take this desperate step and accompanied it with decrees intended to prevent the export of gold and silver, even to the amount of more than 100 florins (\$50) in the pockets of tourists.* » (Conant, 1896, p.226).

Du côté hongrois, en 1848, au cœur de la révolution secouant l'Europe, la question monétaire devient le point de rupture entre l'Empire Autrichien et le nouvel État hongrois fraîchement indépendant. L'émission de billets de banque devient une arme cruciale dans la lutte hongroise contre l'oppression. Au début de la révolte hongroise, la jeunesse radicale de Pést revendique la question d'une Banque nationale indépendante<sup>51</sup> (KecsKeméti, 2011, p.159). Avec la création du gouvernement Batthyány, le ministre hongrois des Finances Lajos Kossuth annonce rapidement son intention d'émettre des billets de banque de manière indépendante. En effet, le XIX<sup>e</sup> siècle coïncide avec le développement de l'idée de Nation, question qui est particulièrement présente sur le territoire hongrois. La création d'une monnaie territoriale est vue par les décideurs politiques comme un moyen de renforcer l'identité de manière importante (Helleiner, 2003). La monnaie est perçue comme un instrument capable d'unir les citoyens au sein d'une nation. Dans ce contexte, en cas d'insurrection, le gouvernement révolutionnaire considère la création monétaire comme un élément essentiel pour répondre à ses besoins économiques et renforcer l'unité nationale.

Dès mai 1848, Lajos Kossuth charge la Banque Commerciale hongroise de Pést (Pesti Magyar Kereskedelmi Bank) créée en 1841 d'assurer les missions de Banque nationale et notamment l'émission monétaire en émettant d'abord des obligations gouvernementales, puis de papier-monnaie. Ainsi, malgré l'opposition de la Banque nationale autrichienne, commence l'émission des premiers billets de banque hongrois, qui circulaient sous le nom de « billets de Kossuth »<sup>52</sup> (Botis, 2018, p.76-7; Faragó, 1912; Macartney, 1968). La preuve de la convertibilité de ces billets réside dans le texte imprimé en dessous de leur valeur nominale, lequel stipule clairement leur équivalence et la possibilité de les échanger contre des pièces d'argent, maintenant ainsi l'argent en tant que seul métal de base dans le système monétaire<sup>53</sup>. Afin de marquer sa différence avec le reste de l'empire, des inscriptions en hongrois apparaissent pour la première fois sur les pièces et les billets de la révolution, remplaçant le texte en latin

---

51. Voir les douze points formulés par jeunesse radicale de Pést vu précédemment.

52. Kossuth-bankók

53. « *For example on the front of the 1 forint banknote the text states : "this banknote will be accepted in all the states belonging to Hungary and by all public pay offices as 1 florin in silver, three zwanzigers being one florin : and its whole nominal value is guaranteed by the state."* » (Botis, 2018, p.77)

ou en allemand. Néanmoins, l'existence de la Banque nationale hongroise est de courte durée et son homologue autrichienne reprend le contrôle monétaire sur l'ensemble de l'empire dès 1849. Cette reprise de contrôle fut précipitée par un décret qui bannit les billets de banque émis par les autorités hongroises, sous la pression des forces impériales présentes. Le gouvernement autrichien et les forces militaires ont convenu du retrait des devises émises par la Hongrie, optant pour un rachat forcé sans compensation. Cette démarche d'invalidation monétaire a débuté en supprimant la mention de Kossuth, suivie par un décret du 11 juillet 1849 ordonnant la destruction de la monnaie.

Entre le premier décret annonçant le retrait des billets Kossuth et la reprise en main de la Hongrie par l'armée autrichienne, l'annonce de ce retrait a suscité des réactions intenses parmi la population. Le manque de communication claire, associé à la publication de multiples décrets, a nourri des rumeurs alarmistes. Ces rumeurs laissaient entendre que les détenteurs de billets risquaient de revivre le même sort malheureux déjà vécu au cours de la deuxième décennie du siècle : la dévaluation des billets. Les interprétations contradictoires des décrets et les rumeurs ont accru la méfiance du public envers les annonces officielles. Certains ont ainsi refusé de se séparer de leurs billets, croyant que les monnaies hongroises maintiendraient leur validité malgré les déclarations contraires. Malgré les tentatives des autorités hongroises pour clarifier la situation, la confusion persistait, offrant aux spéculateurs l'opportunité d'exploiter cette incertitude à des fins de spéculation. Bien que certains billets Kossuth aient été dissimulés par la population, leur valeur réelle a finalement été anéantie avec la reprise du territoire hongrois par l'armée autrichienne, marquant ainsi la fin de la monnaie hongroise (Faragó, 1912).

L'insurrection hongroise souligne l'importance de la question monétaire dans la pensée des intellectuels hongrois. Réclamer un budget autonome et une monnaie nationale indépendante revient à établir un État souverain. Pour Kossuth et le gouvernement révolutionnaire, il est évident que la liberté hongroise dépend en grande partie de la question monétaire. En effet, la capacité à mener une politique monétaire renforce le sentiment de contrôle et de souveraineté du peuple.

### 3.3 Entre contrôle politique et expansion économique

Au début des années 1850, la politique répressive qui fait suite à la révolution de 1848-1849 laisse place au néo-absolutisme. Cette période de néo-absolutisme décrit la réaction et la reprise en main autoritaire de l'Autriche sur la Hongrie et l'ensemble de l'empire, marquée par environ une décennie de répression jusqu'au début des années 1860 et la perte d'influence de l'Empire autrichien. Contrairement aux pratiques antérieures des Habsbourg, qui gouvernaient en s'appuyant sur les Diètes régionales, l'empereur François-Joseph répond aux aspirations nationalistes par une répression sévère. Le gouvernement de Schwarzenberg et François-Joseph visent non seulement à restaurer l'ordre antérieur à l'insurrection, mais aussi à établir un contrôle absolu par les forces de l'ordre pour préserver la monarchie (Kecskeméti, 2011, p.201-3). Alexander von Bach, ministre de l'Intérieur, est l'artisan du virage néo-absolutiste des années 1850, et son influence s'accroît davantage suite à la mort de Schwarzenberg en avril 1852. « *Bach donne à l'absolutisme un nouveau caractère. La centralisation bureaucratique, qui n'était, avec Schwarzenberg, qu'un moyen de gouvernement, devient un but en elle-même. Sous Bach, c'est la bureaucratie, et la bureaucratie seule, qui forme l'Autriche, qui la soutient, qui l'anime.* » (Eisenmann, 1904, p.162).

Le régime absolutiste divise la Hongrie en cinq districts administratifs et réprime sévèrement la société civile, réduisant le pays à un « silence de plomb » (Molnár, 1996, p.202). La Transylvanie et la Croatie sont administrées séparément, tandis que la Hongrie est traitée comme un territoire conquis, avec des fonctionnaires autrichiens à sa tête (Bideleux et Jeffries, 2007). Pour justifier le traitement infligé à la Hongrie, le gouvernement ressort une thèse<sup>54</sup> selon laquelle les Hongrois, par leur révolte, auraient renoncé à leur Constitution et accordé tous les pouvoirs à leur souverain (Kecskeméti, 2011, p.201-3). Pendant cette période, l'empire des Habsbourg devient temporairement un État unitaire, bien que cela restreigne le libéralisme politique tout en encourageant le libéralisme économique (Taylor, 1976).

---

C'est dans ce contexte que l'on peut s'intéresser à l'évolution agricole et industrielle

---

54. Théorie de la forfaiture (Verwirkungstheorie) appliquée brièvement en Hongrie en 1671 après la Conjuration des Magnats (Kecskeméti, 2011).

hongroise au cours du XIX<sup>e</sup> siècle. Tout d'abord, l'impact de l'émancipation paysanne obtenue après la révolution de 1848 sur le développement agricole peut être nuancée. La réforme de 1850 apparaît comme un acte purement formel plutôt qu'une avancée majeure (Komlos, 2014, p.27-9). Pour cela, on peut illustrer de manière chiffrée l'évolution de l'agriculture hongroise au XIX<sup>e</sup> siècle puisqu'il semblerait que le développement agricole après 1850 ne diffère pas quantitativement de celui de l'époque prérévolutionnaire. En 1789, la production moyenne de céréales en Hongrie et en Croatie (sans la Transylvanie) est estimée à 28 millions d'hectolitres. Dans les années 1850, les estimations sont de l'ordre de 67 millions d'hectolitres. En prenant en compte la croissance démographique, on obtient un taux de croissance par habitant de 0,7% (Komlos, 2014, p.54). Les progrès dans la production de laine et de céréales commencent en 1825 et se poursuivent sans relâche dans les années 1830 et 1840. Ces progrès proviennent en grande partie de l'amélioration des méthodes de culture ainsi que de la productivité du travail (Komlos, 2014, p.74-8). Durant ces périodes, les gains de productivité sont réalisés en réaffectant la production céréalière des terres les moins fertiles vers des zones les plus fertiles. Par la suite, le développement des transports, et notamment l'avènement du rail, permettent d'améliorer les exportations<sup>55</sup>.

Ainsi, au début des années 1830, environ 130 000 tonnes de céréales sont exportées de Hongrie, contre 310 000 tonnes au milieu des années 1840 (Komlos, 2014, p.76). L'évolution est plus variable jusqu'aux années 1870 et dépend principalement de la qualité des récoltes. C'est donc l'augmentation de la demande autrichienne de céréales hongroises, à partir des années 1820 qui semble être le facteur déterminant du développement du secteur agricole hongrois, plus encore que les réformes du milieu de siècle (Komlos, 2014, p.87-9). La croissance de ce secteur est subordonnée aux exportations vers Vienne, qui à leur tour dépendent du rythme d'industrialisation en Autriche.

En dehors des problèmes politiques, le changement qui intervient en 1850 est d'une grande importance pour les relations commerciales extérieures de la Hongrie : la frontière douanière entre les provinces héréditaires et la Hongrie prend fin (Gunst, 1989). Au demeu-

---

55. « *En Hongrie, environ 100 km, en Autriche, environ 175km de voies ferrées furent construites annuellement pendant la période du néo absolutisme.* »(Kecskeméti, 2011, p.205).

rant, les produits hongrois bénéficient déjà, avant cette réforme, d'un avantage sur le marché autrichien vis-à-vis d'autres nations. Par exemple, le blé hongrois dans les années 1830 et 1840 est taxé à 7,5% contre 10% pour le blé étranger (Komlos, 2014). Après la révolution de 1848-49, la Diète hongroise étant réduite au silence, les péages douaniers intérieurs se révèlent assez faciles à démanteler pour la bureaucratie autrichienne. Par ailleurs, la Diète a elle-même levé le plus grand obstacle de cette opération lorsqu'elle renonce en 1848 à l'exonération fiscale des nobles (Macartney, 1968). L'Empire autrichien devient alors un marché unique de 650 000 km<sup>2</sup> et de 32 millions d'habitants (Kecskeméti, 2011). Les relations économiques entre l'Autriche et la Hongrie après 1850 profitent aux deux partenaires de l'union douanière, mais les gains nets sont trop faibles pour être un facteur déterminant dans leur croissance économique à long terme.

Concernant l'industrie, dans les années 1840, la Hongrie exporte également des produits manufacturés, entre 1841 et 1847, ces exportations augmentent de moitié, passant de 3,5 à 5,2 millions de florins (Komlos, 2014, p.116). Relativement peu par rapport aux exportations industrielles autrichiennes, mais démontrent le développement de l'industrie hongroise. L'absence de statistiques du commerce hongrois dans les années 1850 ne permet pas de suivre le développement durant ces années<sup>56</sup>(Eddie, 1977, p.333). Toutefois, les statistiques disponibles après 1868 montrent tout de même une transformation de l'économie depuis les années 1840.

La période qui suit directement la révolution de 1848-9 est tout aussi mouvementée pour la Banque nationale. Pendant deux décennies, toutes les tentatives de stabiliser la monnaie et rétablir la convertibilité échouent en raison de l'état précaire des finances publiques (Jobst et Kernbauer, 2016, p.71). Le système monétaire, qui repose sur l'argent, subit des secousses constantes, principalement en raison de l'augmentation de l'endettement des finances

---

56. « Data were not collected after 1850, so there are no official statistics on Hungary's foreign trade for the entire period through 1866.22 After establishment of the Dual Monarchy Hungary tried to collect data on its trade with Austria and the outside world, but these data are incomplete and suspect. Only after the reform of the statistical office in Hungary in 1881 did reliable data on this trade become available; it is therefore with 1882 that our analysis must begin. »(Eddie, 1977, p.333).



publiques autrichiennes. La convertibilité, maintenue jusqu'en 1848, est suspendue en raison de la révolution. De plus, pour financer les dépenses liées aux conflits révolutionnaires de 1848, l'État autrichien se retrouve dans une situation financière précaire. Outre ses dettes déjà existantes, il doit puiser de manière significative dans les réserves de métaux précieux de la banque. Cette situation entraîne une coexistence de la monnaie papier et de la pièce d'argent, dont la valeur fluctue constamment en fonction de l'offre et de la demande. Cette instabilité est étroitement liée à l'économie, aux événements politiques internationaux, ainsi qu'aux dettes de guerre de l'État autrichien. Pendant deux décennies, toutes les tentatives visant à stabiliser la monnaie et à rétablir la convertibilité ont échoué en raison de la fragilité des finances publiques (Jobst et Kernbauer, 2016, p. 71). C'est dans ce contexte instable que l'Autriche et l'Union douanière allemande<sup>57</sup> concluent un traité sur le monnayage en 1857.

Après plusieurs années de discussions et afin de faciliter le commerce, il est décidé d'adopter l'argent comme étalon de valeur tout en permettant l'usage auxiliaire de l'or comme monnaie de commerce, mais cette dernière n'était pas soumise à acceptation<sup>58</sup> (Thiveaud et De Oliveira, 1992 et Willis, 1896). Le traité définit donc les teneurs en argent du florin autrichien, du Thaler prussien et du florin allemand. « *Austria slightly lowered the silver content of its currency and introduced a new florin ö.w, österreichische währung, i.e, to replace the former florin Conventionsmünze (CM).* » (Jobst et Stix, 2016, p.100). Cette nouvelle monnaie est mise en circulation en Autriche le 6 septembre 1858 et en Hongrie le 1er septembre 1858 (Jobst et Scheiber, 2014, p.2).

L'accord monétaire est important pour la banque nationale, car il obligeait les pays signataires à garantir la convertibilité de leur papier-monnaie avant le 1er janvier 1859. En plus de réorganiser son système monétaire, la Banque nationale met en place une règle quantitative limitant l'émission de billets à trois fois le stock d'argent disponible (Botis, 2018, p.77-80 ; Jobst et Stix, 2016, p.98). Quelques années plus tard, en 1862, lorsque les droits de

---

57. Le *Deutscher Zollverein* est une union douanière et commerciale entre États allemands depuis 1834.

58. Les conférences de 1855 et 1856 contribuent à écarter les inconvénients liés au cours forcé du papier monnaie en Autriche et aboutissent à la signature de la Convention du 24 janvier 1857 (Willis, 1896). Ces deux conférences ont également officialisé la décision de privilégier l'argent plutôt que l'or comme fondement monétaire, en raison de l'inquiétude de l'opinion publique allemande concernant la dévaluation potentielle de l'or due à une surproduction (Thiveaud et De Oliveira, 1992).

monopole sont renouvelés, l'indépendance de la Banque d'émission est rétablie et ancrée dans les statuts. L'influence des pouvoirs publics est réduite au minimum. Les nouveaux statuts de la banque rentrent en vigueur le 6 janvier 1863 avec une nouvelle charte qui doit s'étendre jusqu'à la fin de l'année 1876 (Zuckerlandl, 1911, p.84). Un autre changement important intervient dans ce renouvellement, sur les bases du Peel's Act mis en place par la banque d'Angleterre, le volume des billets en circulation est limité par les réserves d'argent. « *Now fiduciary issuance was allowed to exceed fl. 200 million, with any excess amount issued subject to a tax of 5%. The new rules allowed for a more flexible management of note issue, as temporary spikes in demand could be accommodated by paying a tax, while the payment of the tax limited incentives for the Nationalbank to overly increase its permanent issuance.* » (Jobst et Stix, 2016, p.98). Par conséquent, les règles de renouvellement mises en place limitent la capacité de la Banque nationale à étendre les prêts dans le cas d'une crise financière. Toutefois, ce seuil ne s'appliquant qu'aux billets de banque et non aux billets du gouvernement, ce changement n'a qu'un effet limité.

À la fin des années 1850, l'empire d'Autriche fait face à une série de crises intérieures et extérieures. La défaite de 1859 lors de la campagne d'Italie<sup>59</sup>, où l'Autriche perd la Lombardie, sa province la plus riche, conduit à l'effondrement du régime (Kecskemeti, 2010, p.211-2). Pour apaiser l'opposition mécontente après ces défaites, François-Joseph prend des mesures en limogeant les principaux partisans du régime autocratique en août 1859, dont le baron Alexander von Bach. Avec un assouplissement de sa position, des pourparlers sur une restructuration de l'Empire débutent au début des années 1860. Le Diplôme d'octobre 1860 accorde le pouvoir législatif aux anciennes Diètes provinciales, mais la Patente de février 1861 ramène le centralisme. Cela provoque l'opposition de la Hongrie, qui refuse l'absence de reconnaissance nationale dans cet empire unitaire. Des négociations sont relancées avec les « articles de Pâques »<sup>60</sup> de 1865, où Ferenc Deák<sup>61</sup> propose un compromis avec une administration

---

59. La défaite autrichienne à la bataille de Solferino le 24 juin 1859 marque définitivement la défaite de l'Empire face à la coalition Franco-Sarde.

60. Article publié dans le *Pesti Napló* du 16 avril 1865 (Kecskemeti, 2010, p.217).

61. Ferenc Deák est considéré comme le principal protagoniste derrière ce compromis (Le Calloc'h, 2014).

austro-hongroise commune pour les affaires extérieures et militaires. En 1866, la lourde défaite autrichienne face aux Prussiens à Sadowa accélère les négociations. « *The defeat brought the ruling circles of the empire into such straits that they could extricate themselves with the least sacrifice only by compromise with the Hungarians, and the renunciation of absolutist government in a unitary and centralized empire.* »(Hanàk, 1975, p.316).

Le 7 février 1867, un gouvernement hongrois est formé, marquant l'engagement de l'empereur envers un régime constitutionnel. Dirigé par Andràssy, ce gouvernement rétablit l'histoire nationale interrompue par la révolution de 1848, avec la majorité de ses membres ayant des antécédents révolutionnaires (Kecskemeti, 2010, p.224-8). Des lois approuvées par la Diète définissent les affaires hongroises et les relations entre les deux pays. Le 8 juin de la même année, l'empereur François-Joseph est couronné roi de Hongrie, scellant ainsi l'accord entre la dynastie et les Magyars.

### 3.4 La Banque nationale autrichienne en question à l'aube de l'Autriche-Hongrie

Le compromis de 1867 est empreint d'une certaine ambiguïté. Il a émergé sous la contrainte due à l'affaiblissement de l'Empire, tout en étant teinté de modération. Une particularité de ce compromis réside dans son expression à travers deux lois distinctes : la loi XII hongroise du 28 juillet et la loi autrichienne du 21 décembre 1867, présentant des différences et parfois des contradictions. De manière générale, la loi hongroise est plus détaillée que la loi autrichienne et différencie fortement les affaires communes, des affaires d'intérêt commun. Autre particularité, la loi autrichienne parle de « monarchie autrichienne »<sup>62</sup> alors que la

---

Durant la révolution de 1848, il soutient l'indépendance, avant de couper avec les nationalistes et préconiser une union modifiée de l'empire. Il considère que le dualisme est, pour les Hongrois, le maximum de ce qu'ils pouvaient escompter et obtenir. »

62. « *Dans l'expression Autriche-Hongrie, le terme Autriche ne s'oppose pas, malgré les apparences, au terme Hongrie ; mais il l'englobe. Autriche, dans le nom officiel de la monarchie, désigne l'ensemble des possessions de la maison d'Autriche, l'empire d'Autriche au sens où l'entendait le titre dynastique institué en 1804 ; et Autriche-Hongrie ne signifie pas Autriche et Hongrie, mais Autriche dont la Hongrie est la partie la plus notable.* »(Eisenmann, 1904, p.493).

loi hongroise exprime ce compromis comme étant une forme d'indépendance de la Hongrie (Seton-Watson, 1939). Il est par ailleurs spécifié qu'il doit être renouvelé tous les dix ans, ce qui souligne le caractère temporaire du pacte. « *This complicated, cumbersome state apparatus was born from a compromise of the many divergent and conflicting interests which formed the basis of the system.* »(Hanàk, 1975, p.318)

Ce compromis est donc à l'origine d'un nouvel État composé de deux entités distinctes, mais avec des institutions gouvernementales communes : les affaires étrangères, les affaires militaires et les finances communes (Eisenmann, 1904). Chaque pays dispose également de son propre parlement, avec son propre Premier ministre nommé par l'empereur-roi, et de son propre budget. Le pouvoir législatif relatif aux affaires communes est exercé par les parlements, mais le vote des crédits à appliquer à des fins communes appartient aux délégations<sup>63</sup> Une décision commune ne peut être prise que si le projet de loi est approuvé à la majorité dans chacune des deux délégations, leurs décisions respectives étant communiquées par écrit l'une à l'autre. Si, après trois échanges de décisions, il n'y a pas d'entente, l'ensemble des délégués se réunissent et règlent la question par vote sans discussion possible. Les décisions des délégations doivent ensuite être sanctionnées par le souverain (Gray, 1906, p.201).

En d'autres termes, le compromis de 1867 délimite les pouvoirs partagés avec ceux qui ne le sont pas. Les deux parties sont donc souverains en interne, avec leurs propres Constitutions, leurs mécanismes législatifs, juridiques et d'application de la loi. Les ministères communs n'émettant aucune dette, le budget commun est alors financé par les recettes douanières, et les dépenses non payées avec les recettes centrales sont couvertes grâce aux contributions des budgets autrichien et hongrois. Les bénéfices douaniers sont généralement inférieurs aux dépenses globales.

Le commerce Austro-hongrois se constitue principalement d'échanges entre la Hongrie et l'Autriche, la plupart des importations hongroises provenant d'Autriche et inversement.

---

63. « *Of Delegations there are two, consisting each of sixty members, of whom twenty are chosen from each of the up per Houses, and forty from each of the lower Houses of the respective kingdoms. These persons are appointed for one year, and meet independently of each other, their respective decisions being communicated in writing one to the other. If, after three such interchanges of decisions they should fail to agree (and power of agreement is far from being an attribute inherent in the Magyar), then the delegates meet together and without discussion, settle the matter by vote.* »(Gray, 1906, p.201).

Les contributions sont calculées selon la taille économique relative des deux États, telle que mesurée par l'impôt. Par exemple, en 1868, la part hongroise est fixée à 30% et donc celle autrichienne à 70% (Pammer, 2010). Concernant les dettes antérieures de l'Empire autrichien, la Hongrie refuse de les reconnaître, mais accepte tout de même de contribuer à l'amortissement et au service des intérêts<sup>64</sup>.

L'Autriche et la Hongrie ont ainsi émis de nouveaux titres de créances chacun de leurs côtés, mais n'ont jamais contracté de nouvelles dettes ensemble. Leurs relations au plus haut niveau sont réglementées par le monarque commun et l'organe exécutif le plus élevé de la double monarchie est le Conseil commun des ministres. La double monarchie a pour capitales Vienne et Budapest après l'unification de Buda, Óbuda et Pést en une seule municipalité. L'Autriche-Hongrie est alors un État Constitutionnel qui garantit les principales libertés à tous les habitants, quelle que soit leur nationalité, et où la justice, égale pour tous, est indépendante. Par ailleurs, bien que les deux États partagent une monnaie commune, elles sont des entités fiscalement souveraines et indépendantes.

La double monarchie est également considérée comme un État anachronique du fait de la diversité ethnique, linguistique et religieuse de sa population. La question des nationalités est particulièrement présente, cependant, contrairement à d'autres minorités, le sentiment d'identité des Magyars est respecté (Molnár, 1996, p.209). Ils acquièrent un statut privilégié au sein de l'empire, aux dépens de la plupart des autres nationalités du royaume de Hongrie.

Dans le domaine économique et social, la Hongrie voit se développer le capitalisme industriel et la classe bourgeoise, avec une persistance néanmoins de certaines institutions politiques et sociales de l'Ancien Régime. Le passage d'une société principalement agricole à une société industrielle, processus entamé dans les décennies précédentes, se poursuit sous la double monarchie. Pour le peuple hongrois, en dépit de certaines réactions hostiles, la classe politique et l'opinion publique hongrois trouvent dans ce compromis davantage de motifs de

---

64. « *When Austria and Hungary agreed on a budgetary separation in 1867, Hungary refused to acknowledge responsibility for the earlier debts of the Austrian Empire, but agreed to contribute to amortisation and interest service. Until the demise of the monarchy, no new debts were contracted by Austria and Hungary together. Instead, both the Austrian and the Hungarian governments created and issued new debt securities under their own responsibility.* »(Jobst et Scheiber, 2014, p.24).

satisfaction, que de frustration (Molnár, 1996). Il place la Hongrie dans une position qui, à bien des égards, est plus favorable que celle dont elle a bénéficié depuis Mohács (Macartney, 1962). Malgré certaines incohérences, le dualisme permet à la Hongrie de connaître quasiment cinquante années de paix et de prospérité.

Le compromis de 1867 entre l'Autriche et la Hongrie pose la question de l'avenir de la Banque nationale autrichienne. Toutefois, dès 1866, son indépendance et ses nouveaux statuts sont à nouveaux remis en cause par les desseins du gouvernement qui voit là un moyen facile de financer la guerre face à la Prusse. Le gouvernement contourne la Banque centrale en émettant son propre papier-monnaie. De ce fait, l'acceptation du papier-monnaie de l'État est imposée, tandis que le remboursement des billets de banque en espèces d'argent reste suspendu (Jobst et Kernbauer, 2016, p.124). Cela laisse la banque, à la fin de 1866, dans une situation ambiguë. Les finances de la Banque centrale sont en effet rétablies avec l'augmentation des réserves en argent, mais dans le même temps, l'énorme quantité de papier-monnaie d'État en circulation fait exploser la prime d'argent dans des proportions telles qu'un retour rapide à la convertibilité en argent des billets de banque semble hors de portée (Jobst et kernbauer, 2016, p.80-1).

En 1867, lors des négociations sur la formation de la double monarchie entre l'Autriche et la Hongrie, la question de la Banque nationale n'est pas incluse dans le compromis lui-même. Les responsables de la banque pensent être pleinement protégés par la loi de 1862, mais la banque voit rapidement ses droits en Hongrie remis en question (Conant, 1896, p.228-32). En l'absence d'un accord sur un futur règlement juridique, les conditions en vigueur sont maintenues<sup>65</sup>(Flandreau, 2003). Les raisons de ces difficultés à trouver un accord sont liées à l'approche de la monarchie en matière d'union économique qui ne tolèrent donc pas la création de banques centrales indépendantes. Jusqu'à l'adoption d'un nouveau règlement, la

---

65. « *The question of the bank of issue was not included in the Compromise itself. It was settled in September 1867 by a separate arrangement with the Hungarian government promising not to allow any bank of issue to be created in 'Transleithania', as Hungary was called. The introduction of dualism had not reached the realm of money : as before 1867, there was one currency for Austria-Hungary at large.* »(Flandreau, 2003, p.21).

Banque nationale autrichienne est libre d'exercer son droit exclusif d'émission en Hongrie sans restrictions.

Les tractations sur la réorganisation sont difficiles et nécessitent de longues négociations entre l'État hongrois, l'État autrichien et les actionnaires de la Banque nationale autrichienne. Les gouvernements autrichien et hongrois ont trouvé une solution temporaire en concluant un accord séparé. Dans cet accord, la Hongrie exprime sa volonté de reconnaître les droits de la Banque nationale et s'engage à ne pas créer de banque émettrice de billets sur son territoire, à condition que la Banque nationale prenne en compte les intérêts de la Hongrie dans ses politiques de prêt et qu'une direction indépendante soit établie à Budapest (Conant 1896). Ainsi, la situation en place en 1867 reste identique jusqu'à l'expiration du privilège de l'OeNB à la fin de l'année 1877. « *The new challenges appeared all the more acute given that the bank's charter would no longer be renewed for 25 years as in the past, but only for 10. This put the bank in a state of nearly permanent negotiations with the two governments and the two parliaments.* »(Jobst et Kernbauer, 2016, p.113).

Durant les discussions sur le devenir de la Banque nationale, au début des années 1870, cette dernière est très préoccupée par la remontée des prix sur le marché boursier viennois. Dans la seconde moitié du XIX<sup>e</sup> siècle, cette même Bourse de Vienne connaît une expansion importante. « *In this context, the number of stocks listed on the Stock Exchange increased from eight (1848) to thirtynine (1867), and finally up to 378 (1873). For a time, the Vienna Stock Exchange thus became the largest speculative market in Europe. There were peaks of 90,000 transactions a day, and the number of persons authorized to access the Stock Exchange increased from 870 in 1855 to 2,941 in 1873.* »(Resch et Stiefel, 2011, p.118). Avec la bourse, c'est l'ensemble de la société qui connaît un développement important entre 1867 et 1873, portée par l'expansion monétaire. La somme agrégée des billets de banque et d'État a atteint un sommet en 1873/74 avec environ 700 millions de billets en circulation, soit trois fois plus que le volume de 1848 et un montant deux fois plus élevé qu'en 1865. Cette période est appelée « la Gründerzeit » (Kann, 1980). Avec l'augmentation de l'émission de papier-monnaie et l'afflux nets de capitaux étrangers, on assiste à des booms spéculatifs dans les secteurs de la banque, de l'immobilier et de la construction, portés par une augmentation du réseau

ferroviaire à travers l'empire (Kann, 1980). Il en résulte une expansion de plus en plus fragile de la spéculation boursière financée par le crédit.

En cette année 1873, a lieu l'exposition universelle de Vienne qui doit prouver la grandeur de l'empire Austro-hongrois. La folie spéculative provoque le triplement des prix immobiliers en quelques mois. En conséquence, un krach advient le vendredi 9 mai 1873, soit huit jours après l'inauguration, durant lequel de nombreuses faillites se produisent, entraînant des pertes importantes<sup>66</sup>. De nombreuses banques sont touchées, notamment celles qui fournissent des prêts hypothécaires pour la construction municipale et résidentielle, et provoque une réaction sur la bourse de Vienne. En Hongrie, par exemple, depuis la signature du compromis en 1867, quelque cent vingt banques sont fondées, mais le krach de 1873 en emporte cinquante (Kecskeméti, 2011). Par ailleurs, l'exposition ne répond pas aux attentes suscitées par son ouverture<sup>67</sup>, l'ensemble du marché boursier décline et entraîne le grand krach de 1873.

Cet effondrement est considéré comme la première crise financière internationale importante puisque après l'Empire Austro-hongrois, la crise touche le marché allemand, la France, le Royaume-Uni ou encore les États-Unis<sup>68</sup>.

Au plus fort de la crise, la Banque nationale réagit de manière très prudente. Elle considère les pertes de la bourse comme une correction nécessaire d'une bulle spéculative. Néanmoins, cette situation est possible grâce à l'intervention du ministre des Finances, qui,

---

66. « *By the end of the year eight banks, two insurance companies, one railway and seven industrial companies had gone bankrupt; and forty banks, six insurance companies, one railway, eighteen building and thirty-four industrial enterprises had gone into liquidation. Several railway companies left their lines unfinished.* »(Macartney, 1962).

67. Au moment de la fermeture, alors qu'il était attendu 20 millions de personnes sur la foire, seulement 7 millions de personnes s'y sont rendues (Judson, 2016).

68. « *To be precise, there were several panics of 1873 in different international markets. But despite of the international entanglement of the capital markets there still were some country-specific differences concerning the experience of the downturn's intensity of the stock markets. While the Gruenderkrach hit the German and the Austrian market with a sudden and substantial crash, France and the United Kingdom were touched in a comparatively moderate way.* »(Baltzer, 2006, p.5).



le 13 mai 1873, suspend le seuil supérieur de 200 millions de florins fixé pour le volume des billets de banque en circulation. L'ordonnance reste en vigueur jusqu'en octobre 1874 (Conant, 1896; Zuckerkandl, 1911, p.90). Ce contournement des statuts de la banque permet à la Banque nationale de ne pas ébranler encore un peu plus la confiance du public, déjà bien érodée avec le financement de la guerre contre la Prusse en 1866 (Rieder, 2005, p.23). Toutefois, en suspendant les exigences légales en matière de couverture et comme la convertibilité du florin en argent est toujours suspendue, il n'y a plus de garantie formelle de la valeur de la monnaie autrichienne. « *As a result of increased lending, banknotes in circulation rose from 330 million florins on the eve of the crisis to 373 million florins by November 1873. By that time, banknotes in circulation lay 28 million florins above the (suspended) statutory limit.* » (Jobst et Kernbauer, 2016, p.95). Ainsi, malgré la possibilité de prêter sans contrainte, la Banque nationale réagit timidement avec un taux de couverture qui n'est dépassé que pendant 18 des 74 semaines de suspension (Rieder, 2005, p.136). En plus de la modification des statuts, la Banque nationale encourage la mise en place de comités de soutien, sur le modèle de ceux déjà mis en place lors de la crise de 1848. Ces comités de soutien permettent de financer des biens ou des titres qui ne sont pas éligibles au refinancement de la Banque nationale. Cet épisode marque, après plusieurs années de forte croissance, une période de stagnation pour l'empire, principalement côté autrichien. Côté hongrois, la donne est différente. Ne pouvant pas utiliser la politique monétaire, le gouvernement émet des obligations pour combler des déficits qui paraissent relativement sûrs par les Autrichiens<sup>69</sup>, échaudés par la panique boursière (Komlos, 2014). De ce fait, le gouvernement finance une part importante de ses activités quotidiennes par des fonds étrangers, principalement d'origine autrichienne. La Hongrie rebondie donc assez rapidement après la panique de 1873.

Suite du Krach de 1873, les négociations concernant la Banque nationale s'intensifient (Flandreau, 2003, p.21). De nouveau, la Hongrie appelle à la création d'une Banque centrale hongroise indépendante, ce que le gouvernement autrichien refuse, car soucieux de préserver l'unité politique de la monarchie. Un des blocages dans les négociations est la question du prêt de l'État à la Banque nationale d'une valeur de 80 millions de florins pour la durée

---

69. Jusqu'en 1893, les Autrichiens achètent plus de 60% des émissions (Komlos, 2014).

du privilège bancaire. La question est posée de savoir si le terme « État » englobe les deux moitiés de l'Empire ou seulement l'Autriche.

En mai 1876, la situation se débloque entre les deux gouvernements avec un premier accord trouvé sur l'émission monétaire (Zuckerlandl, 1911, p.92). S'ensuit rapidement un accord sur la question de la dette ouvrant la porte à la nouvelle institution. Les bénéfices des deux gouvernements pendant la durée de la charte doivent être consacrés à la diminution de la dette envers la banque, qui ne devait porter aucun intérêt pendant cette période. La Hongrie doit également payer à l'Autriche, après l'expiration de la charte, une somme égale à 30% de ce qui restait de la dette (Zuckerlandl, 1911, p.93). Ainsi, après plusieurs années de négociations, la Banque nationale est transformée en 1878 en un institut dans lequel l'Autriche et la Hongrie ont des parts égales (Köhler-Toglhöfer et al., 2016). À présent, au lieu de traiter avec un seul gouvernement et un seul parlement, la banque doit composer avec deux gouvernements et deux parlements. L'empire possède ainsi une Banque nationale commune pour les deux parties de l'empire, la Banque austro-hongroise.

### 3.5 Conclusion de section

La trajectoire de la Banque nationale autrichienne, depuis sa création en 1816 jusqu'à sa métamorphose en la Banque austro-hongroise en 1878, offre un regard profond sur les évolutions politiques et économiques de l'empire autrichien puis austro-hongrois au XIX<sup>e</sup> siècle. La Banque nationale autrichienne, bien qu'apportant une certaine stabilité, repose sur un modèle économique fragile caractérisé par des réserves limitées et des prêts importants au gouvernement ainsi qu'une opacité visant à éviter les paniques financières. Après la révolution, les tentatives de stabilisation monétaire échouent en raison de la fragilité des finances publiques, soulignant les défis persistants auxquels la banque nationale et l'empire sont confrontés.

Au cœur de ces défis, la situation hongroise au sein de l'empire s'avère être en constante évolution. Alors que le système féodal et la dépendance à l'Autriche ralentissent le développement économique, la volonté toujours plus prégnante d'indépendance, symbolisée par la période réformiste des années 1830, atteint son paroxysme lors de la révolution de 1848. Bien que rapidement réprimée, cette révolution laisse des séquelles durables, symbolisées par les "billets de Kossuth", témoignant de la lutte pour une monnaie nationale et une souverai-

neté économique. Il faudra attendre l'affaiblissement de l'Empire autrichien, dans la seconde moitié du siècle, pour voir aboutir un compromis donnant naissance à la double monarchie austro-hongroise. Durant ces revendications nationalistes, la question d'une banque nationale indépendante ressort de manière régulière. Lorsque l'Empire austro-hongrois est constitué, la situation reste inchangée jusqu'à l'expiration du privilège de la banque nationale autrichienne à la fin de l'année 1878, ouvrant la porte à une nouvelle ère pour la Hongrie avec la création de la banque nationale austro-hongroise. Cependant, cette transition complexe met en relief les liens entre contrôle politique, expansion économique et aspirations nationales au sein de l'empire, soulignant un équilibre précaire.

## 4 Une configuration singulière : une Banque nationale pour deux monarchies

La création de la Banque austro-hongroise répond à un besoin crucial : concilier les aspirations nationalistes hongroises en matière monétaire tout en maintenant la cohérence du système financier. Malgré les obstacles rencontrés, l'institution demeure un pilier essentiel de l'union monétaire de la double monarchie au tournant du XXe siècle. Elle offre à la Hongrie l'opportunité de mettre en œuvre de vastes réformes économiques durant la dernière partie du siècle, marquant ainsi la fin progressive du système féodal et l'avènement d'une économie capitaliste. Pour assurer la stabilité monétaire, la banque entreprend des réformes profondes, notamment en remplaçant le florin par la couronne. Dès la création de la Monarchie Austro-Hongroise, les parties impliquées décident d'adopter un système monétaire basé sur l'or plutôt que sur l'argent obsolète. Cependant, il a fallu attendre vingt-cinq ans pour que cette réforme se concrétise. Sous la pression de l'économie internationale, la double-monarchie réalise la nécessité de ce changement et adhère au système monétaire de l'étalon-or. En effet, dans le commerce en plein essor de la révolution industrielle, une monnaie stable est un élément essentiel. Cette tendance à inclure l'or dans les systèmes monétaires n'était pas limitée à un seul pays ou continent, mais plutôt répandue à l'échelle mondiale, témoignant des transformations monétaires à l'époque. Ainsi, en adoptant l'étalon-or, la Banque austro-hongroise aspire à devenir le garant de la valeur externe de l'unité nationale, indépendamment des débats entre l'Autriche et la Hongrie.

Cependant, avec l'arrivée de la Première Guerre mondiale, la double monarchie ne parvient pas à se maintenir, et, après la fin de la guerre, la Hongrie proclame son indépendance, ouvrant ainsi un nouveau chapitre pour le pays. Alors que la Première République de Hongrie est proclamée, elle est vite renversée par les communistes sous l'impulsion de Béla Kun. Toutefois, la brève expérience du communisme est introduite sans prendre suffisamment en compte les défis de la transition avec une économie de guerre aux ressources limitées, ce qui entraîne de sérieuses difficultés. Le gouvernement est incapable d'accéder aux couronnes

austro-hongroises et émet donc une nouvelle monnaie, mais celle-ci s'avère être un échec puisque la confiance dans cette monnaie est faible. Rapidement, le régime est renversé, et une Assemblée nationale élit Horthy régent du royaume en 1920. En cette même année, le traité de Trianon est signé, provoquant une amputation territoriale et démographique de la Hongrie. Le traumatisme causé par les termes du traité a un impact décisif sur l'évolution du régime politique pendant l'entre-deux-guerres. La perte territoriale défavorable alimente le nationalisme et engendre un profond ressentiment chez le peuple hongrois. Ce ressentiment envers le traité de Trianon joue par ailleurs un rôle crucial dans la politique de l'entre-deux-guerres et continue à avoir des échos jusqu'à nos jours.

Ces tensions politiques persistantes entraînent des répercussions néfastes sur le plan monétaire. La défiance de la population envers le gouvernement se traduit par une perte de confiance dans la monnaie nationale, favorisant ainsi une préférence pour les devises étrangères. Par conséquent, en 1923, les prix connaissent une forte augmentation en raison d'une profonde désorganisation économique et politique consécutive à la Première Guerre mondiale. Afin de rétablir la situation, une nouvelle unité de compte est introduite tandis que dans le même temps, le pays bénéficie du soutien international avec le « Plan de reconstruction financière » de la Société des Nations. Une des conditions de ce prêt est l'instauration d'une banque centrale indépendante. Ainsi, la Banque nationale de Hongrie commence ses activités le 24 juin 1924 en tant que société à responsabilité limitée conformément aux demandes internationales.

Cette partie examine le rôle de la Banque austro-hongroise au sein d'une double monarchie relativement prospère à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et au début du siècle suivant. La Première Guerre mondiale entraîne la chute de l'Empire austro-hongrois, marquant un tournant dans l'histoire. En Hongrie, cette période est caractérisée par une instabilité croissante, illustrée par la révolution des Asters et une hyperinflation au début des années 1920. La section se clôt avec l'établissement de la Banque nationale hongroise en 1924.

## 4.1 La constitution de la Banque austro-hongroise avant le passage à l'étalon-or

Depuis sa fondation, la nouvelle Banque nationale s'efforce de maintenir son indépendance vis-à-vis des gouvernements autrichien et hongrois, qui divergent sur la question de la responsabilité des dettes nationales. Le droit de monopole accordé à la Banque austro-hongroise agit comme un compromis entre ces intérêts divergents. De plus, l'influence gouvernementale sur le secteur bancaire est limitée par l'établissement de règles strictes.

D'un point de vue administratif, la Banque centrale se caractérise par deux conseils d'administration et des bureaux séparés à Vienne et à Budapest, illustrant son caractère dualiste. Parallèlement, elle est formée d'une assemblée générale commune et d'un conseil général, comprenant un gouverneur, des vice-gouverneurs et des conseillers, ce qui témoigne de l'unité de la banque. Chaque entité est toutefois dirigée par un commissaire du gouvernement nommé par le souverain. Parmi les douze conseillers, deux sont nommés par le gouvernement de Vienne, deux par celui de Budapest et le reste par l'assemblée des actionnaires. La Banque centrale est donc le symbole du double empire concernant la communauté économique tout en agissant en défenseur de la coopération économique. La Banque nationale Austro-hongroise passe d'une institution à prédominance autrichienne en 1867, à une véritable institution binationale. « *There were only 5 Hungarian branches out of 23 in 1878 (21%), but 19 out of 50 in 1888 (38%), and 29 out of 69 in 1900 (42%). One sure criterion to assess the achievements of Hungary is to compare its "share of the cake" with economic size : With about 40% of the dual monarchy's population, Hungary controlled 50% of the decision making process. And with about 30% of the Habsburg GDP, it hosted 42% of the Bank's branches.* »(Flandreau, 2006, p.8-9).

Afin d'obtenir une stabilité monétaire, la banque entreprend de profondes réformes, qui aboutissent au remplacement du florin par la couronne. La nouvelle monnaie est adossée à l'or et à l'argent, et remplace un florin qui reposait fortement sur le papier-monnaie à cours forcé. Avant 1873, le rapport entre l'or et l'argent reste relativement stable sur le marché international, avec 15,5 grammes d'argent équivalant à 1 gramme d'or (Jobst et kernbauer,

2016, p.124). Néanmoins, lorsque l'Empire allemand nouvellement créé introduit une monnaie commune, le mark, adossé à l'or, et que dans le même temps, la France suspend la frappe du franc en argent, le rapport évolue. Ainsi, la demande d'argent à des fins monétaires est en baisse et le prix relatif entre l'argent et l'or commence à se déplacer au détriment de l'argent. Ces événements ont eu un impact direct sur l'Autriche-Hongrie, car la dépréciation de l'argent a réduit la différence entre la valeur du florin en papier et celle du florin en argent (Chown, 1994, p.54-5; Jobst et Kernbauer, 2016, p.124-7). Cette chute se prolonge et, en 1878, la valeur marchande de l'argent contenu dans une pièce en argent à un florin chute en dessous d'un florin en papier<sup>70</sup>. Par conséquent, en 1879, une décision est prise pour mettre fin à la relation entre l'argent et le florin<sup>71</sup> (Zuckerlandl, 1911, p.95-6). La monnaie austro-hongroise n'est alors plus liée à aucun métal. Sa valeur est uniquement déterminée par la demande, l'offre étant elle-même influencée par la politique monétaire. C'est donc la balance du commerce extérieur et le développement des emprunts à l'étranger qui déterminent la valeur du florin.

Cependant, le taux de change devient instable et les transactions à l'internationale deviennent plus risquées, situation dont pâtit la Hongrie. Elle se trouve confrontée à des difficultés pour obtenir des emprunts à l'étranger et attirer des investissements étrangers. Plutôt que de protéger l'économie de l'Autriche-Hongrie contre les chocs extérieurs, le taux de change flexible semble introduire davantage d'incertitude. En conséquence, les investisseurs demandent des rendements plus élevés sur les obligations d'État en florins autrichiens. La forte volatilité de la monnaie sur les marchés des changes peut être attribuée en partie à la décision du gouvernement qui en 1878 décide de frapper l'argent à grande échelle pour son propre compte, l'Autriche et la Hongrie ayant conservé le droit de frapper de l'argent

---

70. « *Between 1876 and 1879 it was possible to profit by buying silver, having it coined in Vienna and exchanging the coins for banknotes of a higher value. To check such arbitrage opportunities, the right of minting was removed from private citizens in 1879.* » (Chown, 1994, p.54)

71. « *The bank was obliged by its statutes to pay on demand 45 florins in bank notes for a pound of pure silver. From the year 1876 the bank declined to abide by this provision on the ground of the inability of the mint at Vienna to undertake the coinage. The statutes of 1878 provided that the obligation to buy should last only so long as the coinage of silver on private account was not suspended. Its suspension was decreed in March, 1879.* » (Zuckerlandl, 1911, p.95-6).

pour leur propre usage<sup>72</sup> (Jobst et Kernbauer, 2016, p.126-7). Par ailleurs, cette situation engendre un conflit entre les autorités politiques et la Banque nationale, car cette dernière estime que les actions des gouvernements menacent de compromettre ses efforts en matière de stabilisation de la monnaie (Flandreau et Komlos, 2002, p.4).

À la fin des années 1870, la plupart des pays européens et les États-Unis sont passés à des monnaies adossées à l'or. Pour la double monarchie, c'est également l'option logique si elle souhaite revenir à une monnaie adossée à un métal précieux. « *However, there were three primary obstacles to transitioning to the gold standard : the unbacked government paper money would have to be taken out of circulation, a substantial volume of gold would be required, and a formula would have to be found for dividing up the costs between Austria and Hungary.* »(Jobst et Kernbauer, 2016, p.127). Ainsi, après plusieurs années de discussions sur la nécessité de stabiliser la monnaie, l'Autriche et la Hongrie commencent, à partir de 1887, à faire des efforts pour limiter leurs déficits. En outre, les deux pays commencent à adopter des mesures prévoyant l'acquisition d'or. Concernant les billets d'État en circulation, un « grand emprunt de consolidation » divisé en deux émissions distinctes doit être mis en place afin d'éponger les excédents, l'Autriche obtenant 70 % et la Hongrie 30 % du total (Flandreau et Komlos, 2003, p.6). Par ailleurs, grâce aux réformes fiscales mises en œuvre en 1899, la double monarchie connaît une période d'excédents budgétaires, ce qui constitue une première depuis longtemps. Cela permet aux deux États de faire face plus aisément aux coûts associés au retrait du papier-monnaie de l'État. Pour finir, la conjoncture internationale améliore les possibilités d'exportation de céréales hongroises et permet d'obtenir de l'or avec les recettes de ces exportations.

Ainsi, au début des années 1890, l'Autriche-Hongrie décide d'adopter définitivement l'étalon-or, en raison notamment de la nouvelle réévaluation du florin qui commence en 1888

---

72. « *Pricing of the florin on the foreign exchange markets and the currency's high volatility was very likely impacted by the ever-present possibility of new silver coins being minted, which would effect a loss in value of the florin due to the increase in money supply.* »(Jobst et Kernbauer, 2016, p.126-7)



(Flandreau et Komlos, 2003, p.6). De ce fait, la valeur de la couronne<sup>73</sup> est établie en Autriche par la loi du 2 août 1892, et en Hongrie conformément à la loi XVII de 1892<sup>74</sup>. Cette loi officialise l'étalon-or et établit la valeur d'une couronne à un demi-florin, tout en maintenant le florin comme monnaie légale jusqu'en 1900. Tant que les pièces d'un florin en argent restent en circulation, elles doivent être acceptées pour tous les paiements légalement dus en monnaie courante, que ce soit par les caisses publiques de l'État, d'autres organismes publics ou des particuliers, au taux de deux couronnes par pièce d'un florin. Si le florin en argent n'avait pas été maintenu comme monnaie courante mais plutôt comme monnaie de base dans le nouveau système monétaire, la banque aurait été obligée d'échanger toute sa réserve en argent, utilisée en garantie, contre de l'argent, entraînant ainsi une hausse significative de la demande en or, déjà difficile à acquérir<sup>75</sup>. Ainsi, entre 1892 et 1900, la couronne et le florin coexistent, avant que la couronne ne soit l'unique monnaie ayant cours légal dans l'Empire.

L'introduction de l'étalon-or permet à la Banque austro-hongroise de garantir la stabilité de la valeur de la couronne, indépendamment des discussions entre l'Autriche et la Hongrie (Flandreau, 2003, p.24). Il est important de noter que dans les faits, le papier-monnaie n'est pas remboursable inconditionnellement en pièce d'or, mais la Banque austro-hongroise stabilise le taux de change de la couronne par rapport aux devises étalons d'or grâce à des interventions sur le marché. La question de la convertibilité reste à l'ordre du jour jusqu'à la fin de la monarchie, mais entre 1896 et 1914, la Banque austro-hongroise réussit à mettre en

---

73. « *The crown (kronen) was made the monetary unit upon the basis of cutting a kilogram of fine gold into 3280 crowns, and a kilogram nine-tenths fine into 2952 crowns. The value of the new coin in United States money is 20.3 cents or about one-twentieth more than the French franc. The crown was divided into 100 heller, and gold pieces of ten and twenty crowns were ordered to be coined.* » (Conant, 1896, p.236).

74. Lors de l'introduction de la nouvelle monnaie, le ministre des Finances Sándor Wekerle a plaidé en faveur de son adoption en mettant en avant l'importance cruciale de la stabilité monétaire pour la compétitivité internationale ainsi que pour le développement économique et politique des nations (1892. évi XVII)

75. Lors de la transition vers une monnaie basée sur la couronne, l'argent constituait la principale réserve métallique. Même dans un système monétaire basé sur l'or, éliminer totalement l'argent n'était pas envisageable en raison des besoins quotidiens de petits échanges nécessitant des pièces à base de métaux moins précieux. Une grande partie de la réserve en argent n'était pas utilisée pour la monnaie, et sa vente aurait causé des pertes importantes. Maintenir le florin en argent dans le nouveau système monétaire en tant que monnaie courante était une décision prise dans un souci de discipline budgétaire (Voir Fellner, 1914).

œuvre un étalon-or *de facto*, grâce à son intervention sur le marché<sup>76</sup>(Flandreau et Komlos, 2003).

Peu après la promulgation de l'étalon-or, la Banque austro-hongroise est également appelée à coopérer au rachat des billets du gouvernement. La législation de 1894 prévoit le rachat de 200 millions de florins et le rachat du reste est décrété par une ordonnance impériale en 1899 (Zuckerlandl, 1911). De ce fait, en 1901, tous les billets d'État ont été retirés<sup>77</sup> et les coûts ont été répartis entre l'Autriche et la Hongrie dans un rapport de 70/30 (Jobst et Kernbauer, 2016).

À la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, le renouvellement des droits de monopole de la Banque centrale en 1899 cristallise une nouvelle fois les tensions entre les deux parties de la double monarchie. La Hongrie accepte la perte du contrôle monétaire à condition qu'une parité totale soit instaurée au sein de la banque, ce qui est finalement confirmé par la loi du 21 septembre 1899 pour une durée de fonctionnement jusqu'en 1910, respectant ainsi les conditions hongroises (Flandreau, 2003, p.25). Ce renouvellement limite quelque peu l'autonomie de la Banque centrale<sup>78</sup>(Zuckerlandl, 1911, p.104). En outre, les États ont la possibilité d'accéder aux fonds de la Banque centrale, sous certaines conditions. Bien que les lois de 1899 renforcent le pouvoir de l'État, la banque acquiert une flexibilité qui serait impossible dans un État unitaire. En

---

76. « *As a result the bank became both a regular buyer and seller in the market. Its constant presence on both sides of the market and its innovative use of forward contracts and temporary exchange of foreign currencies for crowns (an early form of foreign currency swaps) allowed the Austro-Hungarian Bank to make up for near-term discrepancies between the supply of and demand for foreign exchange and thus minimizing exchange rate fluctuations.* »(Jobst et Kernbauer, 2016, p.130).

77. « *Keeping the silver florin reduced the quantity of gold needed, the majority of which came from gold bonds issued by Austria and Hungary in 1892 and 1893. The governments transferred the receipts from the bonds to the Austro-Hungarian Bank and in turn received banknotes and silver that they used to retire the government paper money.* »(Jobst et Kernbauer, 2016, p.129).

78. « *The governmental control over the management of the bank was extended in various ways. The number of representatives of the two governments in the general council was increased by the addition of the two deputy vice-governors. The vice-governors were henceforth to be appointed by the Emperor not from a list submitted by the general council but on the nomination of the respective ministers of finance.* »(Zuckerlandl, 1911, p.104).

utilisant sa marge de manœuvre, la banque impose une fixation stricte du taux de change sur le marché, conformément au consensus en Hongrie et en Autriche. De cette manière, la monnaie austro-hongroise devient convertible en or sans nécessiter de réglementation légale spécifique. La convertibilité *de jure* est en effet reportée indéfiniment de peur d'une scission de la banque.

Malgré certaines épreuves, la Banque centrale austro-hongroise demeure un élément déterminant de la réussite de l'union monétaire de la double monarchie à l'aube du XX<sup>e</sup> siècle. Cependant, l'arrivée de la Première Guerre mondiale bouscule cet équilibre.

## 4.2 Une croissance économique portée par l'industrie

Outre les changements structurels, la Hongrie connaît également de nombreuses transformations économiques au cours du dernier tiers du siècle. Ces changements découlent de la fin progressive du système féodal vers un système capitalisme. Un système de crédit est notamment instauré permettant le développement de l'industrie lourde et une transformation de l'agriculture. Hanàk (1975) sépare le développement hongrois dans la double monarchie en deux phases : « *In the first phase, until 1890, foreign capital and internal resources were spent on banking institutions, the building of railways, on large estates and the extractive branches of industry. In the second phase, lasting until the First World War, accumulated capital was invested in agriculture and more and more in the growing industries.* » (Hanàk, 1975, p.348). Le développement des chemins de fers est primordial pour le développement de la société capitaliste moderne puisqu'il permet la circulation rapide des biens et des personnes.

Comme pour le reste de l'Europe, le tournant dans le développement de l'agriculture est lié à la modernisation de son outillage à partir de 1880 (Kecskeméti, 2011, p.296). Malgré une crise agraire à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, à l'orée de la Première Guerre mondiale, la production agricole ainsi que sa productivité augmentent fortement. Le développement de la meunerie, secteur le plus important de la Hongrie, coïncide avec la première poussée d'activité industrielle, mais c'est l'ensemble de la branche agro-alimentaire qui joue le rôle de locomotive de l'industrialisation <sup>79</sup>.

---

79. « *Although the industrial sector doubled its output, agriculture as late as 1913 still supplied two-thirds*

Outre le secteur agro-alimentaire, en Hongrie, la production de matériaux essentiels comme le charbon ou le fer restent à la base de l'industrialisation. Deux nouvelles branches émergent néanmoins, l'industrie électrique et l'industrie chimique<sup>80</sup>. Le développement industriel de la Hongrie est possible à partir de 1870 par la présence des capitaux étrangers, principalement autrichiens, comme vu précédemment. Autre facteur, « *La politique franchement volontariste des gouvernements successifs contribua à l'industrialisation du pays par toute une gamme d'actions et de mesures, comme des investissements dans les infrastructures, les commandes de l'État, les dégrèvements et les dépenses budgétisées* »(Kecskeméti, 2011, p.294).

Durant la deuxième partie du XIX<sup>e</sup> siècle, il n'existe que très peu de statistiques en Europe centrale et Orientale sur l'économie par rapport à l'Europe Occidentale. Néanmoins, plusieurs tentatives d'estimations du revenu national sont effectués et celle de Schulze (2000) est particulièrement intéressante. Tout d'abord, en Cisleithanie<sup>81</sup>, la croissance économique croît à un rythme moindre que la plupart des autres économies européennes. En termes de croissance du revenu par habitant, l'économie autrichienne ne rattrape pas son retard à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle. La Hongrie, en revanche, enregistre un taux de croissance du revenu par habitant supérieur à la moyenne. Deuxième particularité, les taux de croissance hongrois et autrichien sont distincts et différent selon les périodes. En Hongrie, la croissance entre 1870-1895 est plus rapide qu'elle ne l'est les années suivantes (Tableau 2). À l'inverse, en Autriche, les principaux secteurs de l'économie connaissent une croissance plus rapide après le milieu des années 1890 qu'auparavant. Toutefois, l'augmentation du taux de croissance du PIB autrichien par habitant après 1890 n'est pas comparable à celle enregistrée dans d'autres pays.

---

*of the national income.* »(Hanàk, 1975, p.345).

80. « *While in 1873 there were about 170 industrial companies, with funds of 200 million crowns, in 1913 there were more than 1,000, with funds of 1,500 million crowns.* »(Hanàk, 1975, p.356).

81. La Cisleithanie qui signifie en deçà de la Lajta ou Leithe, un affluent de rive droite du Danube, désigne les provinces formant la partie autrichienne de l'Empire austro-hongrois, par opposition à la Transleithanie.

TABLEAU 2 – Estimations de la croissance du PIB par habitant (% par an).

	1870-1890	1890-1910	1870-1910
Cisleithanie	0,70%	1,35%	1,03%
Transleithanie	1,48%	1,26%	1,37%
Autriche-Hongrie	0,99%	1,32%	1,15%

Source : Schulze (2000)

Le calendrier distinct et les taux différentiels de croissance hongroise et autrichienne peuvent avoir pour origine la direction des flux de capitaux intra-empire. L'émission d'obligations dans les années 1870 injecte près de 2 milliards de couronnes dans l'économie hongroise (Komlos, 2014), comblant ainsi les déficits et stimulant un processus d'industrialisation rapide sous la supervision du gouvernement. Ces tendances ne s'inversent que vers la fin des années 1880 et le début des années 1890, lorsque les capitaux sont rapatriés en Autriche, ce qui correspond à un ralentissement de la croissance hongroise.

TABLEAU 3 – Part de divers pays dans les exportations européennes totales (%).

	1860	1880	1900	1910
Autriche-Hongrie	5,8%	7,4%	7,0%	5,6%
Allemagne	18,4%	18,2%	19,6%	20,4%
France	19,2%	16,3%	14,4%	13,4%
Italie	5,1%	5,3%	4,9%	4,5%
Royaume-Uni	29,8%	26,0%	24,7%	23,7%
Russie	5,6%	6,7%	6,6%	8,9%

Source : Eddie (1989)

Le tableau 3 montre la position d'exportateur de l'Autriche-Hongrie par rapport aux autres puissances européennes. La morosité du commerce extérieur austro-hongrois peut s'expliquer en partie par la croissance économique relativement lente. On peut voir que peu avant la Première Guerre mondiale, la double monarchie exporte probablement une plus petite pro-

### 4.3 La Première Guerre mondiale et ses conséquences : un désordre politique et monétaire

portion de son produit national brut que tout autre pays européen, à l'exception de la Russie. Par ailleurs, l'Autriche représente au moins les trois quarts des importations et des exportations de la monarchie pour quasiment toutes les catégories au cours de presque toutes les années. Il existe donc des disparités de développement importantes au sein de l'empire. Enfin, en comparaison aux autres pays européens, l'économie de l'Autriche-Hongrie dans son ensemble est en retrait vis-à-vis des autres nations avec un PIB en 1910 de 24 600 en millions de dollars américains (moyenne annuelle sur trois ans), contre 47 700 pour l'Allemagne ou 43 300 pour le Royaume-Uni (Bairoch, 1989). Ainsi, dans le cadre de la double monarchie, le libre-échange de marchandises apporte de grands avantages comparatifs pour les deux monarchies. Pour la Hongrie notamment, le partenariat économique permet un développement relativement rapide du capitalisme et donc de l'agriculture et de l'industrie. Mais dans le même temps, il renforce les inégalités entre une Hongrie ancrée dans le système capitalisme et une autre encore empreinte par le féodalisme. « *There existed a high degree of concentration, with technologically advanced industrial plants and monopoly organizations, and widespread, primitive small-scale production.* » (Hanák, 1975, p.358-9).

Malgré tout, à l'orée de la guerre, l'Autriche-Hongrie est considérée comme une puissance majeure à la fois sur le plan économique et militaire.

### **4.3 La Première Guerre mondiale et ses conséquences : un désordre politique et monétaire**

Au sein de la double monarchie, des tensions réapparaissent entre la Hongrie et l'Autriche lorsqu'en 1905, le parti libéral hongrois perd pour la première fois les élections au profit du parti de l'indépendance (Molnár, 1996, p.234). Ce changement en Hongrie remet en cause l'unité de l'armée et le système dualiste, entraînant une réaction rapide et ferme de l'empereur François-Joseph. Alors que la monarchie fait face à des crises internes, elle est confrontée à des crises encore plus aiguës, venant cette fois de l'étranger. En raison de la guerre entre la Russie et la Turquie en 1877-1878, et le traité de Berlin qui redéfinit les frontières aux Balkans, l'administration de la Bosnie-Herzégovine est confiée à l'Autriche-Hongrie qui annexe en 1908 ce territoire malgré l'opposition de la Russie et de la France (Molnár, 1996, p.236-7).

### 4.3 La Première Guerre mondiale et ses conséquences : un désordre politique et monétaire

En annexant la Bosnie-Herzégovine, l'empereur autrichien s'oppose notamment aux visées de l'Empire russe sur les Balkans suite au recul de l'Empire ottoman. Afin de renforcer sa position en Europe et contrer l'expansionnisme russe, la double monarchie se tourne vers l'Allemagne.

L'annexion de la Bosnie-Herzégovine n'est pas sans conséquence et attise les revendications nationalistes en Europe Centrale et dans les Balkans. Le 28 juin 1914 a lieu l'élément déclencheur de la Première Guerre mondiale, l'assassinat de l'archiduc François-Ferdinand, héritier de l'Empire austro-hongrois, et de son épouse, Sophie Chotek, duchesse de Hohenberg, par Gavrilo Princip, nationaliste serbe de Bosnie (Molnár, 1996, p.240). L'empereur François-Joseph accuse la Serbie et envisage une solution militaire contre ces derniers. Le 28 juillet 1914, soutenue par l'Allemagne, l'Autriche-Hongrie déclare la guerre à la Serbie, ce qui, par le jeu des alliances, mène à la Première Guerre mondiale. « *Within days, the war intended as a local affair developed into a world war.* »(Hanàk, 1975, p.407). Le problème de nationalité en Europe centrale à l'origine des tensions ne joue alors plus qu'un problème secondaire au milieu de ce conflit.

Au début du conflit, la population réagit avec enthousiasme et, comme pour tous les autres pays belligérants, le départ des soldats vers le front se fait dans un élan de ferveur patriotique. Comptant sur une démographie importante avec 53 millions d'habitants, contre 42 millions pour la France par exemple, l'Empire dispose en permanence de 4 millions de soldats, et 8 millions en tout font la guerre (Molnár, 1996, p.241). L'essentiel de l'armée provient des affaires communes de l'armée, la Hongrie fournissant près de la moitié des soldats, avec une stratégie militaire qui s'inscrit dans le plan allemand d'une guerre sur deux fronts<sup>82</sup>(Papp, 2015, p.9). Par conséquent, bien que les préparatifs politiques et administratifs alimentent activement les conflits, les mesures visant à instaurer une économie de guerre demeurent limitées (Papp, 2015, p. 91). En outre, malgré une anticipation initiale d'une guerre éclair, celle-ci se révèle être bien plus longue et dévastatrice que prévu.

---

82. « *Un cinquième des forces de la monarchie devait attaquer la Serbie et les quatre cinquièmes contenir en Galicie les troupes russes, que l'armée allemande viendrait écraser après avoir vaincu rapidement la France.* »(Papp, 2015, p.9).

### 4.3 La Première Guerre mondiale et ses conséquences : un désordre politique et monétaire

---

« *Tout était prévu pour une guerre limitée à la campagne d'été 1914 ; en fonction des résultats sur le terrain, on aurait dû négocier rapidement, échanger quelques territoires, exiger peut-être des indemnités. L'équilibre européen eût été réajusté, il n'eût pas été bouleversé. Dans cette optique traditionnelle, il eût été possible de négocier à tout moment une paix de compromis. Pourtant, dès l'automne 1914, la nature du conflit fut profondément modifiée dans la mesure où l'on exigeait la victoire totale.* »(Bérenger, 1990, p.876). Ce changement dans la vision de la guerre provoque l'effondrement de la double monarchie.

Dès 1908 puis en 1912, les gouvernements autrichiens et hongrois négocient avec la Banque austro-hongroise différents scénarios de guerre. Il n'en résulte que de vagues promesses dans lesquelles les gouvernements s'engagent à ne pas modifier les statuts de la Banque, et à ne recourir au financement monétaire qu'en l'absence de solutions alternatives (Jobst et Kernbauer, 2016, p.143-4). En 1912, la Banque nationale, par l'intermédiaire de son gouverneur Sandór Popovics, avertit les gouvernements qu'elle ne dispose que d'une faible marge de manœuvre pour accorder des avances à l'État ou pour couvrir les besoins de financements privés en cas de guerre. Ce constat est vrai même pour un engagement militaire limité à trois mois. À l'ouverture de la guerre, alors que les bourses de Vienne et de Budapest connaissent un mouvement de panique, dès le 17 août 1914, les statuts de l'institution monétaire sont modifiés. Les gouvernements abrogent la convertibilité en or de la couronne, l'exigence pour la Banque austro-hongroise de détenir une couverture d'or de 40% pour l'émission de billets, tandis que dans le même temps la publication hebdomadaire des états financiers est interrompue (Jobst et Kernbauer, 2016, p.146). De ce fait, la majorité du financement de la guerre provient de papier-monnaie et de prêts, notamment avec un système d'émission d'obligations de guerre combiné à des prêts directs de la Banque centrale<sup>83</sup>. Avec la modification des statuts et la mise en place d'un financement monétaire, l'Empire Austro-hongrois fait rapidement face à à l'inflation.

En accordant davantage de prêts à l'État, l'offre de monnaie augmente rapidement. À la fin de l'année 1914, la somme de tous les billets de banque en circulation et des soldes

---

83. « *While WW I was mostly financed through war bonds actively marketed to the public, one-third of financing came through direct central bank credit to the government.* »(Beer et al., 2016).



### 4.3 La Première Guerre mondiale et ses conséquences : un désordre politique et monétaire

bancaires atteint 6,5 milliards de couronnes alors que cette somme, en décembre 1913, s'élevait à 2,7 milliards de couronnes (Jobst et Kernbauer, 2016, p.147). Entre le début de la guerre et la fin des hostilités, le volume des billets de la Banque austro-hongroise et ses réserves d'or ont évolué comme suit :

TABLEAU 4 – L'évolution du volume des billets et des réserves de la Banque austro-hongroise

Date	Volume de billets (en K)	Réserves de la banque (en K)
31 juillet 1914	3,062,000,000	1,269,900,000
26 octobre 1918	30,679,900,000	285,500,000

Source : Boross (1984)

Alors que le volume des billets a été multiplié par dix, la couverture en or a été réduite à un quart de sa valeur initiale. De même, l'inflation s'accélère de telle sorte que les prix et la masse monétaire sont multipliés par douze par rapport au temps de paix. Les conditions exceptionnelles de la guerre bouleversent la vie économique de la population. Les pénuries de biens de consommations sont devenues courantes tandis que les usines sont réquisitionnées pour produire du matériel de guerre. Outre les importantes difficultés économiques causées par l'enlisement du conflit, la guerre provoque d'innombrables pertes humaines qui pèsent sur le moral des populations. Sur les 8 millions d'hommes mobilisés depuis la déclaration de guerre, 1,2 million sont tués et près de 3 millions sont blessés<sup>84</sup>(Bérenger, 1990, p.853). Les populations commencent à se révolter, accélérant la chute de l'Empire.

Ainsi, la détérioration de l'économie, les multiples défaites militaires et la mort de l'empereur en 1916<sup>85</sup>, marquent la fin de l'unité de la Monarchie austro-hongroise. Dès le 8 janvier 1918, devant le Congrès des États-Unis, le président des États-Unis Woodrow Wilson émet un discours en quatorze points revendiquant la paix en Europe. L'idée centrale de cette décla-

84. Pour la Hongrie, 661 000 soldats perdent la vie, plus de 700 000 sont blessés et autant faits prisonniers (Molnár, 1996, p.241).

85. Le 21 novembre 1916, François-Joseph meurt à l'âge de 86 ans, après 68 ans de règne. Son successeur est Charles 1er comme empereur d'Autriche et Charles IV comme roi de Hongrie (Molnár, 1996, p.242).

### 4.3 La Première Guerre mondiale et ses conséquences : un désordre politique et monétaire

ration est le droit à l'autodétermination<sup>86</sup>. Le « droit des peuples à disposer d'eux-mêmes », revendication portée notamment par les Bolchéviks, s'impose rapidement dans l'opinion démocratique internationale. De ce fait, l'organisation à Rome, le 8 avril 1918, du Congrès des nationalités Austro-hongroises au cours duquel des demandes d'indépendance sont formulées, ouvre un peu plus la porte à la dislocation de l'Empire (Fějto, 2014, p.288).

Après l'échec de l'offensive Austro-hongroise sur le front italien à la fin de l'été 1918, la défaite devient inévitable. En octobre 1918, Charles IV proclame le droit des peuples de la Double Monarchie de se constituer en nation indépendante. Il annonce le 17 octobre une fédéralisation de l'Autriche-Hongrie, mais c'est une décision qui est trop tardive et ne peut empêcher l'effondrement de l'Empire (Molnár, 1996, p.246). Le 25 octobre, un Conseil national est constitué sous la présidence de Mihály Károlyi et proclame l'indépendance de la Hongrie (Papp, 2013, p.40-1). Les jours qui suivent sont marqués par des manifestations de rue, des marches et des grèves à Budapest et dans les grandes villes. Les activistes sociaux-démocrates, reconnaissables par un aster à leur boutonnière et accompagnés de membres de l'armée hongroise, s'attaquent à plusieurs bâtiments publics de Budapest, c'est la révolution des Asters. Le 31 octobre, le comte Károlyi est nommé Premier ministre par le représentant du roi, l'archiduc Joseph, et forme un gouvernement de coalition (Papp, 2015, p.178). Lorsque Charles abdique le 16 novembre, Károlyi proclame devant le Parlement la Première République de Hongrie (Papp, 2015, p.181).

Toutefois, le nouveau régime est rapidement dépassé par sa position internationale. *« Au démembrement du pays s'ajoutaient l'arrivée massive des réfugiées en provenances des territoires perdus et la désorganisation de l'économie, aggravée par la perte d'importantes régions minières et industrielles. La production s'effondra, le chômage et l'inflation prenaient des proportions énormes »*(Papp, 2015, p.182-3). Avec un pays en plein désarroi, les soldats démobilisés ainsi que les personnes en situation défavorable sont alors sensibles aux idées

---

86. « Wilson soulignait un "principe évident", qui était "la trame de tout le programme", "le principe d'une justice pour tous les peuples et toutes les nationalités, le principe du droit de vivre dans des conditions égales de liberté et de sécurité les uns avec les autres, qu'ils soient forts ou faibles", ce qu'on a ramassé dans une formule : "le droit des peuples à disposer d'eux-mêmes". »(Becker, 2019, p.56).

### 4.3 La Première Guerre mondiale et ses conséquences : un désordre politique et monétaire

communistes représentées par Béla Kun. Károlyi, ne pouvant faire face aux revendications internes et externes<sup>87</sup>, abandonne le pouvoir à un Conseil révolutionnaire de gouvernement réunissant des sociaux-démocrates et des communistes. C'est dans ce contexte que le parti des communistes hongrois, fondé en 1918, et son chef, Béla Kun, installe le 21 mars 1919 la République des conseils de Hongrie (Gángó, 2016, p.133). « *On 21 March the Hungarian Republic of Soviets and the United Socialist party of Hungary were proclaimed amidst general jubilation.* »(Déak, 1968, p.135). La prise de pouvoir par les communistes se déroule dans le calme.

Entre le 21 mars et le 1er août 1919, le gouvernement révolutionnaire prend un nombre important de mesures comme la nationalisation d'entreprises, des banques, des assurances, du commerce de gros, des immeubles locatifs. Il met également en place un système de contrôle sur la presse, la culture et les professions libérales, tout en réorganisant l'armée (Molnár, 1996, p.256). Le régime a pour objectif d'installer une économie communiste en lien avec l'Union Soviétique. Toutefois, sur le front économique, l'impatience des chefs communistes mène à des problèmes majeurs : l'introduction du communisme, dans une économie de guerre aux ressources limitées est vouée à l'échec. Le gouvernement, n'ayant pas accès aux couronnes austro-hongroises, émet une nouvelle monnaie, mais c'est un échec. « *Issue of money in the name of the Soviet government did not succeed, even when the death penalty was threatened for people who refused acceptance* »(Dornbusch, 1992, p.410). La nouvelle monnaie émise par le pouvoir révolutionnaire est appelée « monnaie blanche » (Varga, 1922, p.100). Le problème rencontré par cette monnaie est qu'elle est contestée par les agriculteurs qui préfèrent la couronne austro-hongroise, la « monnaie bleue ». La population agricole étant largement majoritaire à cette époque, ce rejet est un frein important à son acceptation. Ce refus des agriculteurs peut s'expliquer par des mesures prises par les Bolchéviques à l'encontre du

---

87. « *Dans un premier temps, un gouvernement d'esprit démocratique avait été formé par un aristocrate libéral, le comte Karolyi, qui avait des sympathies pour les Alliés, mais avec l'assentiment de la France dont les troupes étaient nombreuses dans la région et ses généraux très influents, la Hongrie traitée en pays ennemi fut dépouillée par ses voisins d'une série de régions non seulement "historiquement" hongroises, mais aussi en partie "ethniquement" hongroises.* »(Becker, 2019, p.66).

### 4.3 La Première Guerre mondiale et ses conséquences : un désordre politique et monétaire

---

monde agricole. « *It never enjoyed the full confidence of the citizenry, despite repeated proclamations by the government that it was fully legal tender* »(Lampland, 2016, p.124). De plus, la confiance dans cette monnaie est faible, car elle peut être facilement falsifiable<sup>88</sup>. N'étant pas émis par une Banque centrale autonome, elle rend sa gestion difficile et son manque d'acceptation traduit un rejet de l'autorité politique et monétaire en place, qui durant la période révolutionnaire sont étroitement liées (Drabo, 2019, p.111-2). Avec le rejet de la nouvelle monnaie par les agriculteurs, pendant le régime révolutionnaire, il y a une coexistence de monnaies<sup>89</sup>. Celle utilisée par les agriculteurs est la plus recherchée, ce qui fait d'elle la principale unité de paiement. Il y a ainsi une instabilité de change entre les deux monnaies en concurrence, qui, combinées à l'instabilité politique, crée un épisode d'inflation (Drabo, 2019, p.115-6). L'inflation, ajoutée à une pénurie et un rationnement, affaiblissent gravement la révolution face à la menace grandissante de la contre-révolution. L'effet de nouveauté se transforme alors en désillusion pour les Hongrois et le régime, en conflit avec ses ennemis de plus en plus importants, vire à la terreur (Molnár, 1996, p.256). La chute du régime est définitive suite à une défaite de l'armée hongroise face à l'offensive roumaine. Après une occupation par l'armée roumaine pendant 3 mois, l'arrivée d'un gouvernement royaliste a pour conséquence de rétablir le royaume de Hongrie en tant que nation indépendante et de normaliser les conditions monétaires (Dornbusch, 1992, p.410). Le 1er mars 1920, une Assemblée nationale élit Horthy, régent du royaume, non sans pression militaire. Le nouveau gouvernement qui entre en fonction peu après a pour mission de signer le traité de Trianon le 4 juin (Molnár, 1996, p.262).

---

88. « *It was shoddy and often lacked printing on one side of the bill. It was easier to counterfeit than the copperplate-printed blue money.* »(Lampland, 2016, p.125).

89. « *L'employé de l'État, par exemple, recevait son traitement en « monnaie blanche » ; il pouvait avec cet argent payer son logement et tous les produits réglementés par l'État, mais il ne pouvait pas, avec cet argent, obtenir d'un paysan un seul œuf.* »(Varga, 1922, p.101).

## 4.4 La création de la Banque nationale hongroise comme réponse à l'hyperinflation de la couronne

Le 4 juin 1920, le traité du Trianon qui fait suite au traité de Versailles du 28 juin 1919 avec l'Allemagne et au traité de Saint-Germain-en-Laye du 19 septembre 1919 avec l'Autriche, impose à la Hongrie des conditions plus draconiennes qu'à l'Allemagne, et est signé dans le découragement général<sup>90</sup>. La fin de la Banque austro-hongroise elle-même est annoncée depuis le traité de Saint Germain-en-Laye et sa liquidation complète en décembre 1919.

Avec le traité du Trianon, la Hongrie se voit amputée d'une partie de son territoire ainsi que de sa population. « *Le territoire national est réduit à 92 000 km<sup>2</sup> et à 8 millions d'habitants. Environ 2 500 000 hongrois ont été abandonnés à des États étrangers. En Slovaquie, rattachée plus ou moins arbitrairement à la Bohême et à la Moravie, dont elle était séparée depuis plusieurs siècles, les Hongrois sont 750 000 sur 3 millions d'habitants, soit plus du cinquième de la population. En Transylvanie, conquise par la Roumanie, les Roumains sont les plus nombreux, mais de peu sur les Hongrois qui sont 1 300 000. En Yougoslavie, il y a près de 500 000 hongrois...* »(Becker, 2019, p.67-8). Il est difficile dans cette région de l'Europe de créer des États nationaux ethniquement homogènes, mais tous les cas sont réglés à la défaveur de la Hongrie<sup>91</sup>. Le choc psychologique du traité du Trianon pour les Hongrois est important et détermine l'orientation du régime en place durant l'entre-deux-guerres. Ce découpage défavorable à la Hongrie traumatise le peuple qui se retourne vers le nationalisme. « *The regime's orientation was determined almost exclusively by the psychological shock of Trianon and by the overriding desire to undo that treaty, whose terms were unacceptable to all Hungarians regardless of social background or ideological orientation. As a matter of fact, the shock of Trianon was so pervasive and so keenly felt that the syndrome it produced can*

---

90. « La sévérité des Alliés s'explique par le fait que l'ancien royaume d'Autriche-Hongrie est considéré, au même titre que l'Allemagne, comme responsable du déclenchement des hostilités. » (Desmedt et Drabo, 2023, p.141).

91. « Dans l'exemple présent, les amis des Alliés et, très précisément, ceux de la France ont été étonnamment privilégiés. »(Becker, 2019, p.68).

*only be compared to a malignant national disease.* »(Vardy, 1983, p.22).

Économiquement, la perte pour la Hongrie est également considérable, puisqu'elle perd les richesses naturelles de ses mines, ses forêts, son accès à la mer et une partie de son ancien marché agricole<sup>92</sup>. « *Hungary thus ended up with disproportionate share of the industrial infrastructure and labor. Moreover, the hostility of its new neighbors, combined with the unavailability of raw materials, and the imminent raising of tariff barriers, meant that there were virtually no external market outlets for Hungarian industrial output.* »(Siklos, 1994, p.277). Ainsi, dans les années qui suivent le traité du Trianon, les forces irrédentistes dominent la politique hongroise avec l'idée d'une réévaluation des termes du traité (Siklos, 1994, p.277-8)<sup>93</sup>. La population refuse de renoncer à l'idée de reconstituer la Hongrie historique et se regroupe sous le slogan « *Nem, nem soha!* »<sup>94</sup>(Krakovsky, 2019, p.109). Ces conditions draconiennes expliquent que tout au long du siècle passé, ce Traité ne cesse d'être présent dans la pensée politique hongroise.

Au pouvoir, Horthy mène une politique autoritaire, avec un régime pouvant être qualifié d'antidémocratique, nationaliste et favorable à l'aristocratie. Pour instaurer son régime, il s'appuie notamment sur l'armée, l'Église et les grands propriétaires terriens. « *Thus, as a result of the consolidation, a system of authoritarian dictatorship was brought about, in which the elements of fascism mingled with the legality of conservative and reactionary views.* »(Berend et Rànki, 1973, p.472). En tant que régent, il a le droit de convoquer et de dissoudre le Parlement, de nommer et de révoquer le Premier ministre, ainsi que de renvoyer les projets de loi indésirables au Parlement (Krakovsky, 2019, p.103). Le parlementarisme est maintenu, avec un système multipartite quelque peu restreint, et un système juridique relativement juste et équitable (Vardy, 1983, p.26). Néanmoins, l'arrivée de Horthy à la tête du pays s'accompagne de violences avec une « terreur blanche » menée par les partisans de Horthy contre les sociaux-démocrates et les communistes n'ayant pu prendre la fuite. Cette « terreur blanche » est encore plus meurtrière que la « terreur rouge » qui a lieu sous Bela

---

92. Voir Tsikay, 1924 ou Siklos, 1994.

93. Voir aussi Vardy, 1983.

94. Plus jamais ça.

Kun (Sargent, 1982, p.56). Le régime se stabilise en s'appuyant sur les forces conservatrices, sous la direction d'abord du comte Pál Teleki, puis sous celle d'István Bethlen qui est nommé Premier ministre en 1921.

Inévitablement, à la suite de plusieurs années d'instabilité politique, les finances publiques hongroises sont dans un état particulièrement précaire, situation accentuée par la signature du Traité de Trianon. En effet, comme précédemment évoqué, la perte d'une grande partie de son territoire a entraîné un déclin de la production intérieure (Drabo, 2019, p.121). De plus, en tant que nation vaincue, la Hongrie est contrainte de verser des réparations, ce qui confère un privilège à la Commission des réparations sur les sources de revenus du gouvernement hongrois. Par conséquent, la Hongrie se voit dans l'incapacité de contracter légalement des emprunts sur les marchés internationaux pour combler ses déficits, les réparations ayant un statut prioritaire. Toutefois, ni le montant total des réparations ni le calendrier des paiements ne sont définis, ce qui rend incertaines les ressources disponibles pour garantir les dettes (Sargent, 1982, p.57). Enfin, la volonté de la Hongrie de reconquérir par la force les territoires perdus, combinée à une diplomatie obstinée, exerce également une pression sur le budget hongrois (Siklos, 1994, p.278). Tous ces facteurs contribuent à l'émergence de l'inflation.

Dès le mois de décembre 1920, il y a une première tentative de stabilisation lorsque Hegedus, un banquier très respecté, est nommé ministre des Finances avec les pleins pouvoirs<sup>95</sup>. Il élabore alors un plan pour rééquilibrer le budget du gouvernement dégradé par la guerre et les révoltes. Pour cela, il rédige un programme financier qui réduit les dépenses budgétaires, prévoit la mise en place d'un système d'imposition complet et s'efforce de parvenir à la déflation. « *One of the objects pursued by Dr. Hegedus in undertaking drastic measures for the balancing of the budget, was to create a condition, in which Hungary might be able to raise foreign loans for the purpose of making up the deficit in her balance of payments. Such loans were unthinkable, however, as long as the reparation problem remained in the indefinite*

---

95. Il impose deux conditions à sa nomination : les pleins pouvoirs sur les finances du pays, ainsi que le soutien inconditionnel du gouvernement pour les politiques qu'il propose et deuxièmement, il exige de ne pas être touché par les futurs remaniements ministériels (Siklos, 1994, p.278).

#### 4.4 La création de la Banque nationale hongroise comme réponse à l'hyperinflation de la couronne

---

*situation in which the treaty of Trianon had left it* »(Pasvolsky, 1928, p.307). De ce fait, l'une des premières initiatives présentées par le nouveau ministre des Finances consiste à honorer toutes les obligations du traité de Trianon. Cette démarche vise à renforcer la crédibilité internationale du pays et à faciliter la transition vers la stabilité économique (Siklos, 1994, p.279). Autre mesure marquante, la création de l'Institut d'émission d'État Royal hongrois (Magyar Királyi Állami Jegyintézet), dont le rôle sera détaillé ultérieurement. Néanmoins, son plan repose sur un ensemble d'attentes politiques, intérieures et étrangères qui ne se concrétisent pas. D'un point de vue de politique intérieure, le Parlement est réticent à soutenir ses politiques fiscales, et d'un point de vue externe, la Commission des Réparations s'avère relativement intransigeante (Siklos, 1994, p.279). En outre, la population exprime des réserves à l'égard de la réforme financière, principalement dans le secteur agricole, suivi par d'autres secteurs économiques tels que l'industrie et le commerce (Drabo, 2019, p.122). Cette situation conduit à la démission d'Hegedus en septembre 1921, mettant en évidence la persistance de l'instabilité politique dans le pays (Lopez et Mitchener, 2021, p.19).

Sur le plan monétaire, ces incessantes tensions politiques ne vont pas être sans conséquences. La défiance de la population envers le gouvernement se traduit par une perte de confiance dans la couronne, il y a alors une préférence pour les devises étrangères (Drabo, 2019, p.122). Depuis la fin de la guerre, la monnaie en Hongrie se compose de billets émis par la Banque austro-hongroise. Cette banque, dissoute à la fin de l'année 1919, est remplacée par une division autrichienne et une division hongroise.

*« As in Austria, a Hungarian Section of the Austro-Hungarian Bank had opened in January to serve as a temporary central bank for Hungary. A protocol of April 30, 1921, called for the withdrawal of the existing paper currency, mainly stamped Austro-Hungarian notes, and the introduction of a new national currency. The protocol also called for the creation of a State Note Institute under control of the Ministry of Finance to assume the affairs of the Hungarian Section of the Austro-Hungarian Bank and to act as a bank of issue. The institute began operations in August 1921 and promptly issued its own notes in exchange for the circulating stamped Austro-Hungarian notes »*(Garber et Spencer, 1994, p.17).

Ainsi, en août 1921, lorsque l'Institut d'émission d'État Royal hongrois est créé, il émet



#### 4.4 La création de la Banque nationale hongroise comme réponse à l'hyperinflation de la couronne

---

ses propres billets, la couronne hongroise, en échange de billets estampillés hongrois de la Banque austro-hongroise et de plusieurs autres catégories de billets, y compris ceux émis par le régime bolchévique (Sargent, 1982, p.57). De ce fait, la couronne hongroise remplace la couronne austro-hongroise. La loi à l'origine de l'institut vise également à le rendre indépendant du gouvernement et à lui interdire d'accorder des crédits à l'État. Ces intentions ne se sont pas réalisées et les avances au gouvernement reprennent en octobre 1921 pour augmenter régulièrement jusqu'en 1924 (Garber et Spencer, 1994, p.18). Les emprunts de l'État auprès de l'Institut d'émission d'État Royal hongrois servent à compenser les importants déficits budgétaires. Ils sont l'une des principales causes de l'augmentation rapide du passif en billets et en dépôts de l'institut. L'autre cause principale étant l'augmentation du volume des prêts et des escomptes consentis aux agents privés. La nouvelle institution va donc à l'encontre du conservatisme financier de la Banque austro-hongroise d'avant-guerre (Szapáry, 1997, p.40).

La Hongrie, comme les autres États successeurs de l'Empire austro-hongrois, doit estamper les billets de la Banque austro-hongroise détenus par leurs résidents, permettant alors à chaque État respectif de reconnaître ces billets comme dettes<sup>96</sup>. Néanmoins, la Hongrie étant le dernier des États successeurs à entreprendre l'estampillage des couronnes austro-hongroises, de nombreux billets qui n'ont pas été marqués dans les autres États y sont apportés. En effet, les billets non estampillés refluent vers les territoires dans lesquels ils possèdent la valeur la plus élevée<sup>97</sup>. Autre particularité, la Hongrie est particulièrement présente dans la contrefaçon monétaire, désorganisant un peu plus son système monétaire<sup>98</sup>.

---

La persistance des déficits budgétaires de l'État hongrois et le rejet de la couronne en

96. « *By the provisions of the peace treaties of Trianon and St. Germain, the successor states to the Austro-Hungarian Empire were required to stamp the notes of the Austro-Hungarian bank that were held by their residents, in effect, thereby recognizing those notes as debts of the respective new states.* »(Sargent, 1982, p.56-7).

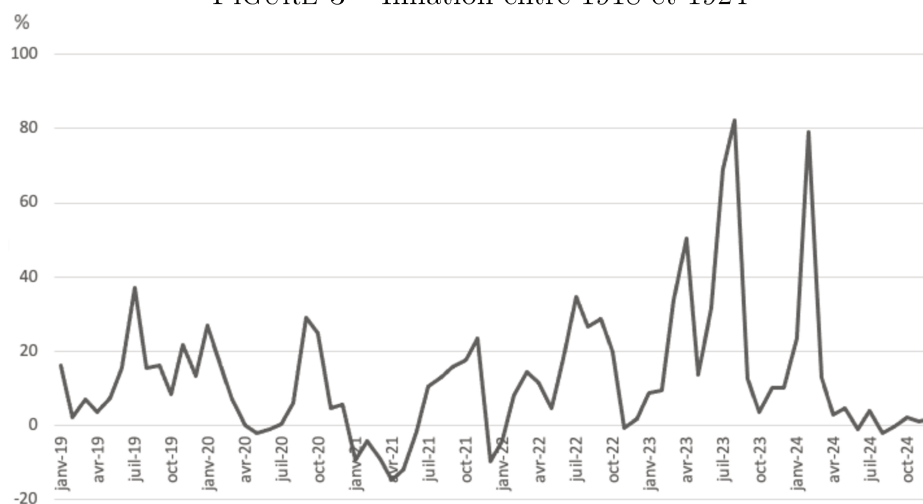
97. « Because the Austrian crown had depreciated by more than the unstamped crowns in Hungary, people brought the still unstamped small-denomination crown notes to Hungary, bought dollars, and then returned to Austria, where the dollars could purchase a larger number of crowns (Garber et Spencer, 1994, p.17).

98. Voir Desmedt, 2020, p.5.

#### 4.4 La création de la Banque nationale hongroise comme réponse à l'hyperinflation de la couronne

tant que réserve de valeur entraînent une série de dépréciations du taux de change qui, à son tour, alimentent la hausse des prix. On observe ainsi une baisse continue de la couronne hongroise et une inflation importante, atteignant des taux mensuels à deux chiffres en 1922. La population prend conscience de la rapide dévalorisation de la monnaie nationale suite à la mise en circulation de billets d'État d'une valeur de 25 000 couronnes à la fin de l'été 1922, amplifiant la psychose inflationniste. L'accroissement de la valeur nominale des billets se renforce l'année suivante, avec l'émission d'un billet de 50 000 couronnes en juillet 1923, suivie d'une progression continue jusqu'à atteindre 1 000 000 de couronnes en mars 1924. Comme présenté dans le tableau ci dessous, la Hongrie est alors touchée par l'inflation avec un taux mensuel de 82% en août 1923 et de 79% en février 1924, caractérisée par un indice des prix multipliés par 191 entre janvier 1922 et juillet 1924.

FIGURE 3 – Inflation entre 1918 et 1924



Source : Construction personnelle à partir des données de Boross (1984)

L'hyperinflation en Hongrie fait suite à une désorganisation économique et politique profonde après la Première Guerre mondiale. Elle est également présente en Allemagne et en Autriche avec généralement les mêmes causes.

Du fait d'une instabilité politique persistante, le rejet de la couronne est donc caractérisé par une demande en devise, même pour les transactions intérieures. Afin de remédier à cette crise de souveraineté monétaire, les autorités hongroises introduisent une nouvelle unité de

#### 4.4 La création de la Banque nationale hongroise comme réponse à l'hyperinflation de la couronne

---

compte : la Sparkrone (ou Thrift-crown). « *The thrift-crown, created on February 20, 1924, was a unit of credit, devised to serve as a stable measure of value in the event of a further depreciation of the crown. It existed only in the realm of accounting and no corresponding notes were actually printed. Its value in paper crowns, as calculated daily by the Hungarian Note Institute's thrift-crown commission, was based on three international quotations : the crown rate abroad, the foreign exchange rate in Budapest, and the price of six arbitrage securities traded between Budapest and Vienna.* »(Ecker, 1933, p.471). C'est une monnaie indexée sur la couronne et sert à lutter contre la spéculation afin de restaurer la monnaie domestique. Son acceptation par les différents acteurs permet de lutter efficacement contre l'inflation.

Cependant, l'introduction d'une nouvelle unité de compte ne peut, à elle seule, rétablir la stabilité monétaire. Face à cette situation, le gouvernement hongrois cherche un soutien international en se tournant vers la Société des Nations. Son objectif principal était de se libérer des obligations imposées par le traité de Trianon, notamment les réparations dont le montant n'était pas spécifié dans le traité, mais avait été fixé à 200 millions de couronnes d'or en 1924. La reconstruction financière de la Hongrie est calquée sur la méthode utilisée en Autriche en 1922, mais avec un décalage de deux ans<sup>99</sup>. La commission de réparation renonce à son privilège sur les ressources afin qu'elles puissent être utilisées pour garantir un prêt à la reconstruction. D'autres pays acceptent également de renoncer à leurs privilèges sur la Hongrie afin que le nouveau prêt puisse être mis en œuvre avec succès.

La Société des Nations engage la Hongrie à équilibrer son budget, et à mettre en place une Banque centrale indépendante, tout en interdisant le financement des gouvernements, et exige l'élimination des déficits budgétaires en échange de nouveaux prêts et de retards dans le remboursement des indemnités de guerre (Do Vale, 2022). Pour cela, en juillet 1924, un prêt

---

99. « *The League's reconstruction plan was embodied in two protocols. The first was signed by Great Britain, France, Italy, Czechoslovakia, Rumania, and Hungary, and guaranteed the « political independence, territorial integrity, and sovereignty of Hungary.* » *The second protocol outlined the terms of the reconstruction plan, and committed Hungary to balance its budget and form a central bank truly independent of the Finance Ministry. The government was also obligated to accept in Hungary a commissioner general, responsible to the League, to monitor and supervise the government's fulfillment of its commitment to fiscal and monetary reform.* »(Sargent, 1982, p.61).

international de 250 millions de couronnes or<sup>100</sup> est débloqué et permet de stopper l'embrasement (Chown, 2003, p.141). L'objectif de ce plan d'assistance est de soulager les pressions budgétaires tout en mettant un frein aux pratiques inflationnistes grâce à la création d'une institution monétaire autonome (Desmedt et Drabo, 2023, p.159). Ainsi, l'organisation internationale permet à la Hongrie de se reconstruire financièrement et de stabiliser la monnaie à peu près au même taux de dépréciation par rapport à sa valeur en or d'avant-guerre. L'aide internationale reçue en juin 1924 combinée avec l'impact du Sparkrone permet au cours de change de se stabiliser puis de baisser et enfin de mettre fin à cet épisode d'hyperinflation. La Sparkrone met fin à sa brève existence lorsque la Banque nationale de Hongrie (Magyar Nemzeti Bank) commence ses activités le 24 juin 1924 en tant que société à responsabilité limitée conformément aux demandes internationales.

## 4.5 Conclusion de section

La transformation économique de la Hongrie à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle est caractérisée par l'essor de l'industrie et de l'agriculture. Pendant cette période, les investissements dans les infrastructures et la modernisation agricole, appuyés par des fonds étrangers et le soutien gouvernemental, marquent le paysage économique de l'empire. Bien que les tensions entre l'Autriche et la Hongrie persistent, la Banque Austro-Hongroise joue un rôle crucial dans la transition vers l'étalon-or et demeure un élément clé de l'union monétaire jusqu'au déclenchement de la Première Guerre mondiale.

L'Empire est sévèrement éprouvé par l'économie de guerre, marquée par une inflation galopante et des difficultés économiques majeures. Les pertes humaines sont également énormes, sapant le moral des populations. Avec les défaites militaires, l'effondrement de l'Empire devient inévitable. En Hongrie, la révolution des Asters aboutit à l'établissement d'un gouvernement communiste, mais les crises économiques et politiques contribuent à son rapide déclin. La montée de la contre-révolution conduit finalement à la restauration du royaume, mettant fin à la période de turbulence et de révolution. Parallèlement, la signature du traité du Trianon en 1920 impose à la Hongrie d'importantes pertes territoriales et démographiques

---

100. Sur vingt ans avec un coupon de 7,5 % à 87,5 %.

particulièrement traumatisante pour la population.

L'étude de la crise monétaire hongroise de 1919-1924 met en lumière l'impact des facteurs politiques et sociaux sur le rejet de la monnaie nationale, engendrant des changements dans les pratiques monétaires et financières des acteurs économique dans un premier temps et la transformation des revenus en monnaie étrangère dans un second temps. Ces pratiques ont conduit à une hyperinflation, précédée d'une crise inflationniste. La mise en place de nouvelles unités monétaire, la sparkone, et le soutien international avec la Société des Nations, permettent de restaurer la confiance et de sauvegarder la souveraineté monétaire hongroise. La stabilisation monétaire prend fin avec l'établissement de la Banque nationale hongroise, en conformité avec les principes internationaux de la Société des Nations.

## 5 Entre influence extérieure et souveraineté monétaire : émergence de la banque nationale

La création de la banque nationale en 1924, sous l'influence de la Société des Nations, permet donc de stabiliser le système monétaire. Trois ans plus tard, en 1927, la Hongrie prend la décision d'adopter une nouvelle monnaie, le pengö, pour remplacer la couronne. De ce fait, il semblait que la principale tâche de la première moitié des années 1920, l'élimination des conséquences de la guerre, était accomplie, car dans le climat politique calme de la seconde moitié de la décennie, l'économie mondiale se développait favorablement, et les économies touchées par l'inflation, dont la Hongrie, se sont intégrées à cette conjoncture après leur redressement financier. Toutefois, avec la fin de l'afflux de capitaux et l'augmentation des tensions sur les marchés financiers, cette stabilité apparente s'est rapidement effondrée. L'endettement important et la dépendance de la Hongrie à l'égard des exportations agricoles l'ont rendue vulnérable à l'impact du krach financier de 1929 et de la récession qui a suivi en Europe, soulignant ainsi que les conséquences économiques de la guerre étaient bien plus graves et persistantes que ce qui aurait pu être résolu en quelques années seulement.

Alors que les difficultés économiques s'accentuent, et dans le but de réviser le Traité de Trianon, le gouvernement hongrois se rapproche de l'Allemagne, aboutissant en 1934 à un traité économique qui aide la Hongrie à sortir de la grande dépression. Néanmoins, ce traité économique rend la Hongrie totalement dépendante de l'Allemagne pour ses matières premières et ses débouchés d'exportation, ce qui, malgré la récupération de certains territoires perdus lors des accords de Munich, la conduit inéluctablement vers la guerre.

À la fin de la Seconde Guerre mondiale, les dévastations causées par le conflit, les coûts d'entretien d'une armée d'occupation et les réparations exigées entraînent une pénurie de biens et de services, provoquant une inflation significative dès l'été 1945. Face à cette inflation galopante, la Hongrie met en place plusieurs mesures pour stabiliser la situation, notamment l'introduction d'une nouvelle monnaie, le Forint, en 1946. De manière concomi-

tante, l'Union Soviétique renforce son influence sur la Hongrie grâce au parti communiste, avec l'objectif de développer le rôle de l'État dans l'économie.

Ainsi, cette section relate la création de la Banque nationale en 1924 et ses premiers développements. Elle s'intéresse ensuite à la période qui s'étend jusqu'à l'arrivée au pouvoir du parti communiste en Hongrie. La section souligne une fois de plus la dépendance du pays à l'égard de l'étranger. En effet, la création de la Banque nationale est attribuable à l'intervention d'une organisation supranationale, la Société des Nations, tandis que sur le plan politique, le pays est rapidement soumis à l'Allemagne, avant que l'influence de l'Union soviétique ne prédomine.

### 5.1 Création de la Banque nationale hongroise sous influence de la Société des Nations

Le 14 juin 1924, la Banque centrale hongroise, désormais indépendante, entame ses opérations en tant que société à responsabilité limitée. Cette date marque un tournant significatif dans l'histoire de la Hongrie, symbolisant l'aboutissement de multiples efforts pour établir une institution bancaire d'émission autonome et distincte. Sa création reste néanmoins relativement tardive par rapport au développement historique de telles institutions. De plus, son émergence est largement influencée par les normes établies par la Société des Nations et les pratiques en vigueur sur l'indépendance des banques nationales.

En effet, la Première Guerre mondiale marque la fin du système international en place jusqu'alors, à savoir l'étalon-or. Pour financer la guerre, la plupart des pays abandonnent la convertibilité métallique et optent pour la création monétaire. La disparition de l'étalon-or conduit les gouvernements à chercher un contrôle accru sur les ressources, ce qui entraîne une hausse des prix. Ainsi, en période de crise, l'État renforce son autorité aux dépens de l'indépendance de la Banque nationale. Après la guerre, cette indépendance est sérieusement affaiblie, voire abandonnée. « *World War I was a stern test of bank independence. But the war proved too stressful, and independence was abandoned.* »(Capie, 1995, p.11). Les banquiers centraux ne sont guère confiants dans la gouvernance monétaire, de nombreux pays tentent

alors de reconstruire le système d'avant-guerre, c'est-à-dire de retourner à l'étalon-or. Dans cette tentative de restauration, la Société des Nations<sup>101</sup> joue un rôle important, avec notamment la conférence de Bruxelles à l'automne 1920 qui attire les banquiers centraux et les ministres des Finances de trente-neuf pays (Marcussen, 2005). Lors de cette conférence, une résolution<sup>102</sup> est adoptée stipulant que les banques d'émission doivent être libres de toutes pressions politiques et gérées uniquement selon des principes de prudence financière (Capie, 1995, p.11). Autrement dit, il est convenu que chaque pays ait une Banque centrale, qu'elle soit indépendante, et que les gouvernements et les institutions d'émissions reviennent aux objectifs politiques de l'avant-guerre (Deyris et al., 2022, Feiertag, 2016 ; Marcussen, 2005 ; Singleton, 2010). Ainsi, à la sortie de la guerre, la première recommandation internationale de l'indépendance des banques centrales apparaît. Cette indépendance des banques centrales vis-à-vis des États est considérée comme une solution contre l'inflation puisque les banquiers centraux pensaient que la restauration de leur propre indépendance augmenterait la crédibilité des mesures anti-inflationnistes (Kisch et Elkin, 1932).

Lors de la conférence de Gênes en 1922, qui a pour objectif de rétablir l'ordre monétaire mondial, deux principes originels de la conduite des activités de Banque centrale sont définis. Les banques centrales doivent coopérer les unes avec les autres dans le cadre de relations exclusives et les banques centrales doivent être des institutions autonomes (Cottrell, 2012, p.31 ; Hawtrey, 1932 ; Helleiner, 2003, p.147, Mattei ; 2018 ; Singleton, 2010, p.95). « *At its root lay an inherent mistrust of popularly elected governments, which the central bankers feared might pander to the masses through unsustainable spending rather than guarding the value of their currencies.* »(Johnson, 2016, p.16).

Toutefois, la conférence de Gênes ne répond pas totalement aux attentes. En effet, en raison de la question des réparations allemandes, ce premier modèle d'institution monétaire

---

101. « *When it was founded in 1920, the League's only interest in international economics was the promotion of free trade. Central banks were charged with monetary policy, markets were to be set free, and the state was to be a nightwatch-man. But the League was drawn into economics and finance by the exigencies of the post-war slump and hyperinflation in the early 1920s, and the onset of the Great Depression in 1929.* »(Clavin, 2013, p.1).

102. Résolution III, Commission de la monnaie et des changes (Capie et al., 1994, p.49).



indépendante se heurte aux résistances des logiques géopolitiques des États (Feiertag, 2016, p.17). Les années 1920, coïncident tout de même avec la constitution de nombreuses Banques centrales indépendantes, en Europe, mais également en Amérique latine. De fait, les nouvelles institutions d'émission autrichienne (1923) et hongroise (1926) sont fortement influencées par la ligue des nations et la doctrine de l'indépendance des banques centrales (Do Vale 2017, p.31; Garber et Spencer, 1992, p.31; Helleiner, 2003, p.147). Il en est de même pour la refondation de la Reichsbank en 1924 ou de la Banque de Grèce en 1927 (Feiertag, 2016, p.17).

*« Dans tous les cas et une fois de plus, soulignons l'ambivalence des rapports qui se développent dans les années 1920 entre les banques centrales qui n'ont jamais autant revendiqué leur indépendance de principe et le poids des États aux abois, résolus à faire reposer le financement de la reconstruction largement sur la planche à billets et qui entrevoient dans l'inflation la seule manière de sortir du surendettement généralisé où les a plongés la guerre. »*(Feiertag, 2016, p.17).

Ainsi, lorsque le gouvernement hongrois se tourne vers l'organisation internationale et la banque d'Angleterre pour obtenir un prêt, l'indépendance de la Banque centrale hongroise est une des conditions pour l'obtention de ce prêt (Garber et Spencer, 1994, p.31). Le principal objectif de l'indépendance est de faciliter le retour à l'étalon-or avec la circulation de l'or. En effet, elle est considérée comme un moyen de préparer ce retour vers l'utilisation de l'or comme référence monétaire. *« Les politiques monétaires nécessaires dans la logique des efforts de guerre ayant conduit à la soumission des banques centrales aux autorités gouvernementales et à l'inflation, il y a une volonté de retourner à l'étalon-or pour rétablir l'orthodoxie monétaire et éviter les interventions gouvernementales réputées inflationnistes. »*(Do Vale, 2017, p.6). Toutefois, même si la Banque centrale est indépendante du gouvernement hongrois, elle devient entièrement dépendante de la politique monétaire britannique puisque le plan de stabilisation prévoit effectivement une telle politique (Siklos, 1994, p.282). La création de la Banque centrale hongroise répond donc au programme de stabilisation de la Société des Nations.

Dans ses statuts, fixés par la loi V de l'année 1924, la totalité du capital doit être souscrite par des actionnaires privés et la banque ne doit pas non plus accorder des prêts à des organismes gouvernementaux<sup>103</sup>. Dans les faits, il s'est avéré impossible d'obtenir des souscriptions privées pour l'ensemble du capital de la nouvelle Banque nationale et l'État a donc repris une partie des actions (Tyler, 1945, p.48). Enfin, son conseil d'administration représente les intérêts économiques de la Hongrie et son objectif principal est de maintenir la valeur de la couronne stable. Le capital social initial est fixé à 30 millions de couronnes d'or réparties en 300 000 actions, d'une valeur nominale de 100 couronnes chacune, à souscrire par des actionnaires privés (Fellner, 1924, p.23-4). Son organe principal est un conseil général de treize membres élus par l'assemblée générale, parmi les principaux propriétaires, fabricants et grandes banques, dont le président qui est nommé par le chef de l'État. Sándor Popovics, ancien gouverneur de la Banque austro-hongroise entre 1909 et 1918, est nommé premier président de l'institution financière et reste en place jusqu'à sa mort en 1935. La banque assume également les actifs et les passifs de l'Institut d'émission d'État Royal Hongrois et reprend les fonctions du bureau de contrôle des changes.

Lorsque le programme de stabilisation hongrois est élaboré avec l'aide de la Société des Nations, la couronne hongroise est rattachée à la livre britannique qui ne bénéficie alors pas de la convertibilité en or (Bomberger et Makinen, 1983, p.814). Ainsi, la couronne hongroise est stabilisée le 31 juillet 1924, à une valeur de 346 000 couronnes par livre sterling (Garber et Spencer, 1994, p.30). Après avoir été suspendue en 1919 en raison de la Grande Guerre, la convertibilité or de la livre sterling est rétablie le 28 avril 1925. En conséquence, la couronne hongroise est à nouveau basée sur l'étalon-or, bien qu'elle ne soit pas elle-même convertible. La création de la Banque centrale joue également un rôle dans l'introduction de la nouvelle monnaie hongroise. En effet, peu de temps après sa création, en novembre 1925, une loi réglemente l'entrée en vigueur du pengö au taux de 1 pengö pour 12 500 couronnes ou 0,2632 g d'or (Màrton, 2012, p.4). Le lancement effectif de cette nouvelle monnaie a lieu en janvier 1927 et elle a cours légal en juillet 1927 (Garber et Spencer, 1994, p.31). La Banque nationale,

---

103. « *The Bank's Constitution as a joint stock company was the then current norm for the establishment of central banks, being based on the illusion that this constituted a defence against undue government influence, even if its shares were subsequently held by the government.* » (Bàcksai, 1997, p.33)

joue rapidement un rôle important dans l'économie hongroise, en gérant les comptes et la dette, supervisant le système bancaire et le commerce extérieur, en contrôlant notamment les flux de crédits dans le pays. Par ailleurs, à la création de la Banque des règlements internationaux en 1930, l'institution hongroise en est un des actionnaires et membre actif.

Après le début de la reconstruction financière, la confiance dans l'économie et les finances hongroises s'accroît tant à l'intérieur qu'à l'extérieur du pays. La réforme monétaire est une réussite et permet de ramener l'inflation à des niveaux plus « normaux », en particulier lorsque le pays est arrimé à l'or<sup>104</sup>(Hartwell, 2019, p.538). Ainsi, avec l'introduction de la nouvelle monnaie, le pengö, et avec la volonté de rechercher des emprunts à l'étranger pour reconstruire le pays, le gouvernement de Bethlen réussit à stabiliser le pays. Néanmoins, avec l'intervention de la Société des Nations, le rôle de l'État est partiellement diminué. Un élément crucial du programme hongrois, est le poste de Commissaire général, qui est nommé par le Conseil de la Société des Nations et à qui il doit rendre des comptes. Son rôle est de superviser et de contrôler les réformes en cours et de faire le lien entre le pays hôte et l'institution internationale. En Hongrie, c'est Jeremiah Smith qui occupe ce poste à partir de 1924<sup>105</sup>. Les différentes réformes s'avèrent relativement fructueuses pour la Hongrie puisque le montant des recettes dépasse largement celui du service de la dette. Cet excédent budgétaire annuel, après 1925, permet au gouvernement de consacrer des sommes substantielles à des investissements infrastructurels, notamment dans les domaines de l'éducation, de la santé publique et des communications (Cartledge, 2006, p.349). Ainsi, avec des recettes importantes, le commissaire général intervient peu dans les affaires du gouvernement, mais son influence est maintenue par sa capacité à retarder le décaissement des prêts extérieurs si les conditions de l'accord ne sont pas remplies (Garber et Spencer, 1994, p.33). La période de reconstruction

---

104. La pratique consistant à rattacher l'unité de compte hongroise à la livre sterling prend fin en septembre 1931 lorsque la Grande-Bretagne abandonne l'étalon-or (Bomberger et Makinen, 1983, p.814).

105. « *The commissioner-general's task was to ensure that the government was implementing the agreed on measures, to ensure that the reconstruction loan was serviced, and to disburse the proceeds of that loan. The loans were secured by customs revenues, earnings from state monopolies, and other taxes that might be necessary. These revenues were transferred immediately into a blocked account controlled by the commissioner-general.* »(Garber et Spencer, 1994, p.32)

de la Société des Nations prend fin le 30 juin 1926, même s'il reste des sommes importantes à rembourser au titre des prêts de l'organisation internationale (Domonkos et Schlett, 2021, p.232). La situation se stabilisant, le gouvernement hongrois commence à étendre son implication dans l'économie, notamment en instituant des tarifs protectionnistes sur les importations industrielles et en empruntant à nouveau massivement<sup>106</sup> (Hartwell, 2019, p.538). Par conséquent, l'association entre un endettement significatif et une forte dépendance aux exportations agricoles rend la Hongrie particulièrement exposée aux conséquences du krach financier de 1929 et à la récession qui en découle en Europe.

La Hongrie est durement touchée dès les premiers jours de 1930, et ne va pas en sortir indemne. « *In Hungary, the economy which was gradually stabilizing after the First World War relied essentially on two factors : the slow increase in industrial production, and the influx of foreign capital. The crisis shook these two pillars to their foundations. Industrial production dropped by 24 per cent, one-seventh of the factories ceased to operate, and nearly a third of the industrial workers lost their jobs* »(Berend et Rànyi, 1973, p.484). Sur fond de crise mondiale, l'assainissement économique épuise les ressources du pays.

La production, tout comme les prix agricoles, baissent, et plus particulièrement les prix mondiaux du blé. Cette chute des prix agricoles a un impact négatif important sur la balance des paiements, car elle réduit les recettes d'exportations. Les recettes d'exportations influent directement sur les réserves de change de la Banque nationale hongroise, puisqu'elles entraînent une chute des réserves et affaiblissent la stabilité de la monnaie (Macher, 2019, p.2). En outre, l'État hongrois dispose à cette période d'une dette importante libellée en devises étrangères ainsi qu'un déficit budgétaire devant être financé par des sources extérieures. En effet, les entrées nettes de capitaux privés en Hongrie, comme en Autriche et en Allemagne, augmentent rapidement à la suite de la stabilisation de leurs monnaies respectives en 1923-

---

106. « *But by 1931, Hungary's total foreign debt - excluding very substantial private liabilities - amounted to 4.3 billion pengö. The cost of servicing this debt - about 300 million pengö annually - accounted for 10 per cent of the national income, or 54 per cent of Hungary's exports by value ; 40 per cent of every new loan had to be earmarked for servicing its predecessors. Hungary's economic recovery was dearly bought : by 1931 she had become, per capita, the most deeply indebted nation in Europe.* »(Cartledge, 2006, p.349).

1924. Cependant, à partir de 1929, l'afflux de capitaux étrangers en Europe Centrale ralentit considérablement avant de s'inverser en 1931 (Accominotti, 2019, p.264). Ainsi, la baisse des entrées de ces capitaux étrangers exerce une pression sur les réserves de la Banque centrale (Macher, 2019, p.2). Alors qu'au début de l'année 1928 les réserves de la Banque nationale avoisinent les 300 millions de pengös, elles tombent à environs 200 millions de pengös l'année suivante (Macher, 2019, p.12). En d'autres termes, l'institution d'émission perd un tiers de ses réserves en une seule année. De ce fait, elle décide d'augmenter progressivement le taux de base qui passe de 6% en juillet 1928 à 8% le 3 novembre 1929<sup>107</sup>(Macher, 2019, p.12).

Par ailleurs, la crise financière hongroise est également liée aux perturbations qui surviennent en Autriche voisine. En mai 1931, la faillite du Credit-Anstalt<sup>108</sup> en Autriche, impacte directement le système financier hongrois. En effet, le Credit-Anstalt possède une participation majoritaire dans la plus grande banque de Budapest. L'éclatement de la crise à Vienne, entraîne le retrait, par les investisseurs étrangers, de leurs dépôts de cette banque et d'autres établissements hongrois (Eichengreen, 1995, p.473). En conséquence, le 15 mai, les banques de Budapest commencent à faire faillite. Avec l'épuisement de ses réserves, la Banque nationale hongroise n'a plus beaucoup de ressources pour intervenir et mobilise l'aide internationale. « *In the third week of June, a consortium of nine central banks and the B.I.S. extended a \$10 million three-month credit to the National Bank. These resources were expended rapidly. In July the banks and the stock exchange were closed. They were reopened only after the government froze foreign deposits and imposed exchange control.* »(Eichengreen, 1995, p.473). La crise se transforme en une profonde dépression économique, qui renforce les pressions sociales et entraîne le recours à la répression politique et économique.

Depuis la fin de la Première Guerre mondiale, la Hongrie doit faire face à de nombreux défis. La perte d'une part importante de son territoire entraîne un besoin de reconstruction

---

107. « *In autumn 1928 and in the middle of the Great Depression of 1929–1933, the central bank decided – similarly to most of the European countries – to raise the interest rate temporarily, in view of the soaring bill circulation and the demand for foreign currency resulting from the general disturbances of the money and capital markets and the flight of foreign capital, which interrupted the gradual decrease in interest rates* »(Madarász et Novák, 2015).

108. Pour plus de détails, voir Schubert(1991).

difficile d'une nation. La perte de ses dimensions impériales, l'animosité persistante avec leurs voisins et les troubles économiques, sont autant de difficultés à surmonter pour la Hongrie. De manière générale, les années 1920 sont particulièrement agitées en Europe centrale. De plus, avec la réinstauration de l'étalon-or, de nombreux pays ont rattaché leurs systèmes monétaires à ce régime. Ainsi, avec l'augmentation graduelle des taux de la Fédérale Réserve en 1928, la déflation intérieure s'exporte dans le reste du monde, c'est le départ de la Grande Dépression mondiale (Eichengreen, 1995).

Les difficultés économiques ébranlent également le système gouvernemental d'István Bethlen. Après le début de la crise financière, ce dernier démissionne et laisse sa place au comte Gyula Károlyi (Berend et Ránki, 1973, p.487).

### 5.2 L'entre-deux-guerres ou le rapprochement politique et économique avec l'Allemagne

D'un point de vue économique, dans les années 1920, la Hongrie devient de plus en plus dépendante à l'égard du marché international. Elle n'est plus protégée de la concurrence du marché mondial par l'empire Austro-hongrois et ne peut dépendre uniquement de ses propres ressources. La situation économique à la sortie de la Première Guerre mondiale est donc moins favorable au développement (Lackò et Ránki, 1976, p.292). L'agriculture, qui était le secteur économique principal avant la guerre, est en stagnation. Les exportations sont en baisse et la demande pour les produits hongrois diminue. Le blé, notamment, n'est plus compétitif par rapport au blé américain, et la disparition de l'union douanière accentue ce phénomène puisque les marchés tchèques et autrichiens absorbent de moins en moins le surplus de l'agriculture hongroise. La productivité du secteur n'évolue pas, tout comme la structure interne du secteur agricole. Les rendements sont très bas et l'agriculture ne permet donc pas de financer un développement industriel continu. « *The Hungarian economy thus can be best described as a dual economy, with one branch selfsufficient but static and unable to produce accumulations of capital; and the other branch developing, but growing at such a slow rate that it engendered only limited accumulations* »(Lackò et Ránki, 1976, p.294). En outre, à la différence de la plupart des autres pays de l'Europe de l'Est, la Hongrie ne

procède pas à une réforme structurelle de son secteur agricole au cours des années 1920. Cette situation ne contribue pas à améliorer la production agricole, qui reste limitée en raison d'un faible niveau de mécanisation.

Dans sa quête d'industrialisation, la Hongrie axe ses efforts sur les secteurs de l'industrie textile et légère, qui étaient peu développés avant la Première Guerre mondiale. Ce choix peut être attribué en partie à la perspective d'un retour sur investissement relativement rapide. Le développement de l'industrie textile et des quelques autres branches de l'industrie légère bénéficie de tarifs douaniers indépendants, instaurés dès les années 1920, afin d'amorcer une politique indépendante. La production dans ces secteurs augmente alors rapidement<sup>109</sup>. À l'inverse, l'industrie lourde est limitée par l'absence de capitaux et la politique économique mise en place par le gouvernement. La politique de nationalisme économique menée par le gouvernement, qui se caractérise par la mise œuvre d'une politique tarifaire protectrice empêchant l'importation de produits fabriqués à l'étranger, rend paradoxalement la Hongrie dépendante des capitaux étrangers. En effet, la Hongrie n'est toujours pas en mesure de fournir suffisamment de capital intérieur pour la croissance économique. De plus, l'inflation au cours des années 1920 est également une des raisons de la lente progression de l'accumulation du capital. « *Entre 1924 et 1931, la Hongrie emprunta 100 millions de dollars par an, mais à peu près la moitié de ces sommes servit à rembourser d'anciennes dettes, à amortir les nouvelles et à en couvrir les intérêts, ceci d'autant plus que les conditions de ces prêts étaient très défavorables. Une partie des prêts fut employée à la stabilisation de la monnaie et, seuls 15 à 20% furent employés à des investissements productifs.* »(Rànki, 1968, p.94). Ces emprunts permettent un développement industriel, mais de faible envergure.

Par conséquent, la période d'après-guerre ne permet pas à la Hongrie de rattraper son retard en matière de développement économique par rapport à l'Europe Occidentale. Au contraire, la crise économique ralentit le faible développement économique hongrois et limite l'afflux de capitaux étrangers en Hongrie, ce qui empêche la couverture du déficit de la balance des paiements et de la balance du commerce extérieur. De plus, en raison de la dé-

---

109. « *Par exemple, le volume de la production de l'industrie textile était, en 1929, trois fois supérieur à celui d'avant-guerre.* »(Rànki, 1968, p.93).

## 5.2 L'entre-deux-guerres ou le rapprochement politique et économique avec l'Allemagne

pression économique, le prix des produits agricoles hongrois chute fortement. Les possibilités de développement économique déjà faibles sont encore ralenties. Il faudra donc attendre un accord commercial avec Allemagne pour relancer un tant soit peu l'industrialisation du pays.

TABLEAU 5 – Répartition du revenu national (%).

Années	Agriculture	Industrie	Divers
1911-1912	49,8%	23,2%	27,0%
1928-1929	38,5%	28,0%	32,6%
1937-1938	33,6%	37,7%	29,7%
1942-1943	25,3%	46,0%	28,7%

Source : Ránki (1964)

Le tableau ci dessus, montre l'importance de chaque secteur dans le revenu national. En 1938, c'est l'industrie alimentaire qui est la branche industrielle la plus importante, même si elle perd de son importance durant l'entre-deux-guerres aux bénéfices de l'industrie légère et notamment l'industrie textile. Néanmoins, malgré l'importance grandissante de l'industrie dans le revenu national, la majorité de la population est toujours paysanne. Entre 1910 et 1941, la population agricole baisse légèrement, passant de 55,8% à 50% tandis que la population industrielle passe de 19,4% à 23,4%. On peut noter également une accélération du développement de l'industrialisation en Hongrie pendant la Seconde Guerre mondiale. Cette industrialisation ne modifie toutefois ni la situation ni le rôle économique de la Hongrie en Europe puisque pendant la guerre, tous les pays connaissent un développement économique considérable.

Le tableau ci-dessous s'intéresse à l'évolution du PIB par habitant durant l'entre-deux-guerres. Pour la majorité des pays, l'évolution du PIB par Habitant entre 1913 et 1937 est d'environ 20%. À l'orée de la Seconde Guerre mondiale, la Hongrie reste un pays agricole, peu industrialisé et qui n'a pas comblé la différence entre son développement et celui des pays de l'Europe de l'Ouest, au contraire, cet écart augmente. La Hongrie est alors un pays en retard économiquement.



TABLEAU 6 – PIB par habitant, 1913-1937(en dollars 1990).

	1913	1929	1937	1913/1937
Allemagne	4 181	4 304	4 836	15,6%
France	3 245	4 417	4 207	29,6%
Hongrie	2 442	2 537	2 607	6,75%
Pologne	1 941	2 118	1 916	-1,28%
URSS	1 551	1 426	2 267	46,16%
USA	5 301	6 899	6 430	21,3%
Royaume-Uni	5 176	5 414	4 976	20,7%
Yougoslavie	1 060	1 364	1 273	20,0%
Total Europe	2 643	2 882	3 217	21,7%

Source : Broadberry et Klein (2008)

En octobre 1932, Horthy confie le gouvernement à Gyula Gömbös qui installe un gouvernement à parti unique dans lequel l'administration d'État fusionne complètement avec l'organisation du parti gouvernemental. Le nouveau Premier ministre est, dès son intronisation, très actif au niveau international afin d'obtenir une révision du Traité du Trianon, notamment sur la question territoriale et la relance de l'économie hongroise (Molnár, p.278-80). Sa politique extérieure reste dans la continuité de ses prédécesseurs, avec la poursuite de l'amitié italienne et autrichienne, et, après l'arrivée de Hitler au pouvoir, un rapprochement avec l'Allemagne. Ce rapprochement avec l'Allemagne débouche en 1934 sur un traité économique que Gömbös signe avec le Reich. Ce traité sort la Hongrie de la grande dépression, mais la rend complètement dépendante de l'Allemagne, tant sur le plan des matières premières que sur les marchés à l'exportation (Berend et Ránki, 1961 ; Kaiser, 2015, p.75). Selon les termes de l'accord, le gouvernement allemand s'engage à subventionner les exportations hongroises tandis que le gouvernement hongrois doit, en contrepartie, prendre en considération les intérêts allemands pour les importations en provenance de Hongrie (Berend et Ránki, 1961). Ces subventions permettent de compenser le désavantage des exportateurs hongrois du fait de la

volonté du gouvernement hongrois de maintenir la parité or du pengö.<sup>110</sup> Pour l'Allemagne, le traité a pour intérêt premier de renforcer la dépendance politique de la Hongrie vis-à-vis de l'Italie et de la petite Entente (Tchécoslovaquie, Yougoslavie et Roumanie). Il a une durée de trois ans afin de garantir à la Hongrie un marché d'exportation stable. Cet accord participe grandement au renouveau économique hongrois des années 1930 (Kaiser, 2015). Gömbös meurt en fonction en 1936, peu avant la formation de l'axe Berlin-Rome, et laisse un pays qui a retrouvé la prospérité économique et l'équilibre financier.

Après sa mort, c'est Kalman Daranyi qui prend la direction de la Hongrie en octobre 1936. Il promet à son arrivée au pouvoir un changement d'orientation, mais Hitler exige l'alignement de la politique hongroise sur celle du Reich. De plus, suite à l'Anschluss, la Hongrie devient voisine de l'Allemagne nazie en mars 1938, ce qui est déterminant dans l'alignement de la Hongrie et est suivi d'une vigoureuse propagande nazie (Molnár, p.280). Le 5 mars 1938, le Premier ministre Kalman Daranyi dévoile le « programme Györ », un plan quinquennal visant à moderniser l'armée hongroise et à soutenir les préparatifs de guerre allemands (Cornelius, 2011, p.76). L'intention de ce programme est de surmonter le gigantesque retard dans l'équipement et les armements militaires, du fait de restrictions provenant du traité de paix. « *The first consisted of a series of measures affecting the army, which became known as the « Györ programme ». As an expenditure of 1,000 million pengös over a period a five years planned to modernize the army.* »(Berend et Rànki, 1973, p.494). La somme débloquée dans le cadre de ce programme est considérable<sup>111</sup>, puisque dans les années 1930, le développement du capital industriel hongrois ne dépasse pas 180 millions de pengös par an (Cornelius, 2011, p.77).

---

110. « *Published sections of the treaty included German promises to import 100,000 tons of Hungarian wheat (half to be reexported) and 75,000 tons total of corn and fodder barley annually.* »(Kaiser, 2015, p.75). L'Allemagne s'engage également à fournir des produits difficiles d'accès sans une devise forte, comme le café, le thé ou divers métaux.

111. « *Six hundred million was designated to strengthen and modernize the army; the rest was allocated for the development of the country's military structure, construction of roads and bridges, development of railways and waterways, and the equipment of the post, telegraph, and telephone network.* »(Cornelius, 2011, p.77).

La mise en place de ce programme coïncide avec la modification des statuts de la Banque centrale hongroise à l'été 1938<sup>112</sup>. Jusqu'à lors, l'institution est indépendante du gouvernement, mais en abrogeant l'article 50 de ses statuts, l'État permet à la Banque nationale de lui octroyer directement des crédits. « *In the summer of 1938, the National Bank's articles of association were therefore altered, making it possible to let the state have extensive loans for issuing unsecured bank notes.* »(Ránki, 1964 (b), p.271).

En mai 1938, Béla Imrédy devient Premier ministre et tente, lui aussi sans succès, de se libérer de l'emprise allemande. Cependant, Berlin lui fait clairement comprendre que la seule option est de s'aligner sur leurs politiques ou de renoncer à tout espoir de révision territoriale (Molnár, 1996, p. 280-2). En février 1939, face à la pression, Imrédy est contraint de démissionner et est remplacé par Pál Teleki.

### 5.3 La Seconde Guerre mondiale : la fin de l'ancien ordre politique et social

Pour la Hongrie, les accords de Munich de 1938 revêtent une importance primordiale, car ils lui permettent de récupérer une partie des territoires perdus en 1920 et renforcent l'influence de l'Allemagne<sup>113</sup>. La restauration de la « Grande Hongrie » est accueillie avec enthousiasme par la population, en grande partie grâce à la propagande du régime d'Horthy, qui attribue les problèmes du pays au besoin de revoir les frontières d'avant le traité du Trianon. Désormais liée à l'Allemagne sur le plan politique, la Hongrie se dirige inexorablement vers la guerre.

En 1940, elle rejoint les puissances de l'Axe et exige la concession du territoire de Transylvanie à la Roumanie. Adolf Hitler et le régime nazi l'aident à recevoir des portions importantes de la Transylvanie tout en évitant une guerre avec la Roumanie. En avril 1941,

---

112. « *Hence, most of the one-thousand-million-pengő investment was covered through loans issued by the National Bank on various accounts* »(Ránki, 1964 (b), p.271).

113. « *This trend was given renewed impetus by the fact that on 2 november 1938, the axis powers decided, in the so-called First Vienna Award, to give the largely Hungarian-inhabited southern strip of Slovakia to Hungary* »(Berend et Ránki, 1973, p.497).

la Hongrie rejoint l'Allemagne et l'Italie lors de l'invasion de la Yougoslavie. Le pays est autorisé à annexer plusieurs régions<sup>114</sup>, même si toutefois ses ambitions vis-à-vis de la Croatie sont stoppées par la création de l'État indépendant de Croatie et l'alliance de l'Allemagne nazie avec le Royaume de Roumanie contre l'Union soviétique (Molnár, 1996, p.282).

En 1941, le gouvernement hongrois envoie des forces armées pour soutenir l'effort de guerre allemand dans le cadre de l'opération Barbarossa<sup>115</sup>. Après la défaite de Stalingrad et de Voronezh, le gouvernement Kallay<sup>116</sup> engage des négociations de pays avec les puissances occidentales (Berend et Rànki, 1973, p.526). Cependant, dès septembre 1943, l'état-major allemand prépare un projet d'invasion et d'occupation de la Hongrie. Ce projet se concrétise le 19 mars 1944 avec l'envahissement de la Hongrie lors de l'opération Margarethe. Cette opération vise à occuper la plus grande part possible du territoire hongrois, alors menacé par les troupes soviétiques, et dont les dirigeants semblent vouloir quitter l'Axe (Molnár, 1996, p.558). Les forces allemandes occupent, dès lors, des positions clés pour assurer la loyauté de la Hongrie.<sup>117</sup>. Ils placent Horthy en résidence surveillée et remplacent le Premier ministre

---

114. « In spring 1939, Hungary was able to benefit from the dismemberment of the Czechoslovakian state and to occupy sub-Carpathian Ruthenia. The following year, on 30 August 1940, a second arbitration took place in Vienna, this time at Romania's expense : Hungary gained Northern Transylvania, Szekler country, the towns of Nagyvárad and Kolozsvár, corresponding to 43,590 square kilometres and 2,185,500 inhabitants, of whom 1,123,200 were Magyars (51.4 per cent), 920,100 Romanians (42.1 per cent) and approximately 142,000 Germans and other. Further annexations in Yugoslavia – home to nearly 275,000 Magyars – ensued the following year. By that point, the country's territory had reached 172,000 square kilometres, almost twice the 93,000 square kilometres agreed by the Treaty of Trianon, but well below historical Hungary. »(Molnár, 1996, p.281).

115. Voir Cornelius, 2011 ou Berend et Rànki, 1973 pour avoir plus d'informations sur les raisons de l'entrée de la Hongrie en guerre.

116. En mars 1942, Horthy força la démission de Bárdossy, lui-même successeur de Pál Teleki, en faveur de Miklós Kállay, plus modéré.

117. « *As Soviet armies drew nearer to the Carpathians the importance of the lines of communication across Hungary increased enormously. Besides, if the Russians reached the Carpathians there would be direct contact with the Hungarians who might use the opportunity to defect. In light of Hungary's strategic position it was clear that Hitler could not leave Hungary in the hands of a government whose loyalties were suspect, while the Hungarian economy had become of even more crucial importance to Germany.* »(Cornelius, 2011,

Miklós Kállay par un successeur plus souple, Döme Sztójay, fervent partisan des nazis (Cornelius, 2011, p.285).

En octobre 1944, les Allemands lancent l'opération Panzerfaust afin de réagir aux négociations menées par le régent Miklós Horthy en vue de la reddition de son pays. Horthy est alors forcé d'abdiquer et est remplacé par Ferenc Szálasi, appuyé par le Parti des Croix fléchées (Berend et Rànki, 1973, p.531 ; Cornelius, 2011, p.328-333). Les Croix fléchées établissent un gouvernement d'unité nationale, d'inspiration fasciste, avec le soutien de Hitler et poursuivent la guerre au côté de l'Axe. Szálasi n'a pas remplacé Horthy en tant que régent, mais est nommé Premier ministre du nouveau régime fasciste hongrois (Molnár, 1996, p.291). Toutefois, l'opposition à l'Armée rouge est compliquée notamment par l'avancée des troupes soviétiques et roumaines. Le 21 décembre 1944, une Assemblée intérimaire hongroise se réunit à Debrecen avec l'approbation de l'Union soviétique. Cette assemblée élit un contre-gouvernement transitoire dirigé par Béla Miklós, ancien commandant de la Première armée hongroise. « *The war of liberation lasted until 4 april 1945, and meanwhile the reign of terror of the German fascists and the Hungarian Arrow-Cross movement raged over the territories of the countries not yet liberated.* » (Lackó, 1973, p.537).

Après la fin du conflit mondial, la Hongrie retrouve ses frontières de 1938. Les années de guerre ont pratiquement détruit l'ancien ordre politique et social. Le régime de Szálasi se retire à l'arrivée des troupes soviétiques, marquant un changement de régime symbolisé par l'entrée de membres du Parti Communiste hongrois dans le gouvernement. Cependant, à cette époque, le Royaume de Hongrie est toujours en place, et ce n'est qu'à la fin de l'année 1945, lors des élections législatives, qu'un changement est observé à ce niveau. Le parti des petits propriétaires<sup>118</sup> sort vainqueur de ces élections et forme une coalition avec les communistes. Le 1er février 1946, le royaume de Hongrie est officiellement aboli et la République est proclamée avec Zoltán Tildy comme président, tandis que trois jours plus tard, Ferenc Nagy prend la

---

118. The Independent Smallholders, Agrarian Workers, and Civic Party ou FKgP

tête du gouvernement <sup>119</sup>(Cornelius, 2011, p.399). Les communistes acquièrent une influence croissante en s'intégrant progressivement à l'appareil d'État, soutenus par l'établissement d'une police politique et la présence de forces armées, avec le soutien de la Russie. Cette ascension leur permet d'occuper une place disproportionnée dans la vie politique hongroise (Molnár, 1996, p.296-7).

### 5.4 L'Hyperinflation et la prise de pouvoir par les communistes

Avant l'arrivée de l'Allemagne puis de la Russie en 1944, la Hongrie est relativement épargnée par les destructions de la Seconde Guerre mondiale. Cependant, à partir de mars 1944, l'occupation allemande entraîne des bombardements alliés qui causent d'importants dégâts, suivis de violents combats terrestres qui détruisent une grande partie de la capacité industrielle hongroise ainsi que les infrastructures de transport. De plus, afin d'empêcher l'Armée rouge de bénéficier des ressources hongroises, le haut commandement allemand ordonne un démantèlement industriel systématique, entraînant la destruction de nombreuses usines et bâtiments. Même les réserves d'or et d'argent sont emportées en Allemagne pour éviter leurs saisies par les forces soviétiques (Göllner, 1976, p.75-77). « *Statistical analyses published after the war claimed that financial losses from the war owing to material damage or removals equalled approximately 40% of Hungary's 1944 national income. The severest damages, and the most significant for future development, were registered in heavy industry, primarily in iron, metallurgy and machine building, and amounted to 33% of Hungary's total industrial losses. Within this sector, losses in machinery far outweighed those in buildings and stocks.* »(Göllner, 1976, p.76). Avec la destruction de l'appareil productif, la production hongroise baisse irrémédiablement de 55% par rapport à la période d'avant-guerre. Les principaux secteurs de l'économie tels que l'agriculture et l'industrie connaissant des baisses respectives de 57% et de 60% (Drabo, 2019, p.149-150).

Outre l'effondrement de la production nationale, l'armistice signé par la Hongrie en

---

119. « *Debate on the form of government for the postwar Hungarian state began in early December when the idea of forming a republic was introduced. Some thought it not appropriate to change the form of government while the country was under foreign occupation, but on February 1, 1946, the National Assembly passed Law I of 1946 proclaiming Hungary a republic.* »(Cornelius, 2011, p.399)

janvier 1945 a d'importantes implications économiques. Elle exige le paiement de 300 millions<sup>120</sup> de dollars sur six ans en marchandises à l'URSS, à la Tchécoslovaquie ainsi qu'à la Yougoslavie (Siklos, 1991, p.77-8). En somme, les destructions de la guerre, les coûts pour entretenir une armée d'occupation et les réparations exigées entraînent une pénurie d'offres de biens et de services, entamant une inflation importante dès l'été 1945.

Avec l'inefficacité de la Banque centrale hongroise au début de l'année 1945, il n'existe plus de structure capable de garantir l'émission et la stabilité de la monnaie nationale (Drabo, 2019, p.147). Par conséquent, peu après l'arrivée de l'Armée Rouge sur le territoire hongrois, des billets en pengő non garantis, sont émis dans les zones sous son contrôle, ce qui initie le désordre (Desmedt, 2021, p.264). On retrouve alors une situation semblable à la première hyperinflation hongroise, c'est-à-dire une base industrielle détruite, aucune institution gouvernementale en place et des institutions économiques naissantes basées sur des exemples internationaux (Hartwell, 2019, p.539).

*« Ensuite, l'État peut à nouveau créer de la monnaie, mais sans contrepartie productive, le résultat se traduit par la hausse des prix. Alors qu'ils atteignent à peu près le niveau d'avant-guerre en juillet 1945, ils triplent en septembre. Une très forte accélération a lieu à l'automne 1945 lorsque la hausse des prix dépasse les 200%. La circulation s'élève à 25 milliards de pengő en juillet 1945, pour passer à 765 milliards en décembre... puis enfler démesurément jusque juillet 1946. »*(Desmedt, 2021, p.266). Au mois de décembre 1945, les autorités tentent de stabiliser le pengő avec un décret publié le 18 décembre, interdisant la circulation des billets d'une valeur de 1 000 pengő ou plus, à moins qu'ils ne soient estampillés. Cela permet de réduire les avoirs privés en devises et le nombre de billets en circulation de trois quarts (Nogaro, 1948, p.528-9). L'accalmie est toutefois de courte durée puisque seulement quelques jours après l'application du décret, les prix repartent à la hausse.

Le 1er janvier 1946, une mesure rentre en vigueur afin de neutraliser les effets de la dépréciation du pengő ; la mise en place d'une nouvelle unité de compte appelée pengő fiscal ou adópengő qui est à l'origine une forme de monnaie non circulante (Nogaro, 1948, p.529).

---

120. Le paiement se répartit de la manière suivante ; 200 millions pour l'URSS ainsi que 70 millions pour la Yougoslavie et 30 pour la Tchécoslovaquie (Desmedt, 2021, p.264).

En instaurant cette mesure, les Hongrois peuvent régler leurs impôts à temps, ce qui protège le Trésor public contre les retards de paiement et les pertes potentielles en période d'inflation (Desmedt, 2021, p.275 ; Études et conjoncture, 1946). Cependant, dès le 10 janvier, l'État permet aux banques d'ouvrir des comptes en pengös fiscaux, et cette monnaie est rapidement utilisée dans les transactions commerciales (Bomberger et Makinen, 1980, p.554 ; Desmedt, 2021, p.275). « *The decree also permitted individuals to deposit currency in the banking system and receive interest equal to the rate of inflation. That is, upon withdrawal, customers were to receive regular pengö notes in an amount determined by the movement in the price index from the date of deposit.* »(Bomberger et Makinen, 1980, p.554). De plus, avec l'augmentation de l'inflation, la popularité des comptes en pengös fiscaux en tant que protection contre celle-ci augmente, entraînant des taux d'inflation délibérément plus élevés<sup>121</sup>(Bomberger et Makinen, 1983, p.807 ; Hartwell, 2019, p.539-40). Ainsi, entre janvier et juin 1946, le pengö fiscal coexiste avec le pengö en tant que moyen de compte et de stockage de valeur. Il convient toutefois de noter que la masse monétaire reste relativement stable, mais les pengös courants sortent progressivement de la circulation. Au printemps 1946, une date limite d'utilisation est inscrite sur les billets de pengö fiscal, ce qui réduit l'horizon temporel et accentue encore le phénomène d'inflation<sup>122</sup>. La hausse quotidienne des prix passe de 60% en avril à 1000% en mai. En ayant une échéance finie, la situation monétaire devient insoluble (Desmedt, 2021, p.264).

---

121. « *To obtain the same real resources, the government was forced to accelerate money growth and the rate of inflation rose dramatically. As inflation intensified, the popularity of the tax pengö accounts grew.* »(Bomberger et Makinen, 1983, p.807).

122. « *The notes had a term of 2 months and were to lose their value on the date of expiration, without obligation on the treasury for reimbursement.* »(Bomberger et Makinen, 1983, p.808-9).



TABLEAU 7 – Évolution des prix en Hongrie et taux de change du pengö

Date	Hausse quotidienne des prix	Indice des prix (26 août 1939 = 100)	Cours du dollar en pengö
Juillet 1945	1 %	105	1 320
Août	2 %	171	1 510
Septembre	4 %	379	5 400
Octobre	18 %	2 431	23 500
Novembre	15 %	12 979	108 000
Décembre	6 %	41 478	290 000
Janvier 1946	2 %	72 330	795 000
Février	18 %	435 887	2 850 000
Mars	11 %	1 872 913	17 750 000
Avril	60 %	35 790 361	232 millions
Mai	1 012 %	11 267 millions	59 milliards
1-15 juin	504 %	862 317 millions	7 600 milliards
15-30 juin	8 504 %	$954 \times 10^{12}$	$42 \times 10^{12}$
1-7 juillet	45 904 %	3 066 254 milliards	$22 \times 10^{18}$
8-14 juillet	53 214 %	$11 426 \times 10^{18}$	$481 500 \times 10^{18}$
14-21 juillet	45 014 %	$36 018 959 \times 10^{18}$	$5 800 \times 10^{21}$
21-28 juillet	158 486 %	$399 623 \times 10^{24}$	$4 600 \times 10^{27}$

Source : Desmedt (2021, p.267)

À compter du 1er juin 1946, le pengö fiscal est instauré comme unité de paiement. Pendant près de deux mois, la Hongrie se trouve donc officiellement avec deux unités de paiement, et le taux de change entre le pengö fiscal et le pengö est déterminé en fonction de l'inflation passée (Drabo, 2019, p.161 ; Nogaró, 1948, p.530).

Dans le même temps, en mai 1946, la Banque nationale perd le peu d'indépendance qui lui reste en passant sous le joug du gouvernement à la suite d'un décret donnant le pouvoir

au gouvernement de nommer un commissaire<sup>123</sup>. La mission de ce commissaire consiste à garantir que les activités de la banque sont en conformité avec les lois en vigueur, les intérêts économiques généraux du pays ainsi que la politique de crédit et de change du gouvernement. Les pouvoirs conférés au commissaire étaient si vastes qu'il est devenu en pratique le banquier central (Bomberger et Makinen, 1983, p.807 ; Études et conjoncture, 1946).

Le 1er août 1946, une nouvelle monnaie est mise en place, le forint, qui remplace alors le pengö avec un taux de conversion de 1 forint pour  $4 \times 10^{29}$  pengö<sup>124</sup> (Desmedt, 2021, p.260 ; Nogaro, 1948, p.531). Le passage du pengö au forint permet de stabiliser les prix, en raison notamment de négociations avec l'extérieur. En échangeant avec les États-Unis, la Hongrie récupère l'or national qui avait été amené en Allemagne à la fin de la guerre et dans le même temps négocie un allongement du délai de paiement des réparations avec Moscou (Drabo, 2019, p.166 ; Études et conjoncture, 1946). Cela permet d'augmenter la marge de manœuvre de l'État et ainsi de stabiliser la monnaie. Outre l'introduction d'une nouvelle monnaie, la stabilisation comprend un grand nombre de mesures comme la réforme drastique du système fiscal ou l'imposition temporaire d'une réserve obligatoire de 100% pour les banques commerciales (Bomberger et Makinen, 1983, p.814-5 ; Hartwell, 2019, p.539). Autre point important, l'article 50 des statuts de la Banque centrale a été réimposé, interdisant à la Banque centrale, directement ou indirectement, de prêter au gouvernement, sauf sur dépôt d'or ou de devises étrangères pour des sommes équivalentes aux billets avancés (Bomberger et Makinen, 1983, p.815). Toutes ces mesures ont pour objectif d'accroître l'acceptabilité générale de l'unité monétaire.

En parallèle, l'influence de l'Union Soviétique sur la Hongrie s'accroît. Sous la direction du Parti Communiste dirigé par Mátyás Rákosi, le Conseil Économique Suprême, un comité supraministériel, est créé en 1945 et contrôle tous les aspects de la vie économique du pays, y compris les secteurs industriel et financier (Desmedt, 2021 ; Göllner, 1976, p.87). « *The*

---

123. « *The Hungarian central bank was nominally independent of the central government. Article 50 of its statutes forbade granting direct credit to the state. This statute was suspended before World War II and remained suspended during the hyperinflation.* » (Bomberger et Makinen, 1983, p.807).

124. Cet épisode d'hyperinflation, est encore à ce jour, la plus forte hyperinflation jamais connue.

*HWP's real aim was to engineer a national economic collapse in order to discredit the ruling Smallholders' Party (PPP), to eliminate the economic power base of the bourgeoisie, and to make the state's expropriation of private enterprises relatively easy. This is what was later referred to as « the dry road to Socialism. »*(Göllner, 1976, p.86).

Alors, qu'en 1945, la production manufacturière atteint 20 à 25% des niveaux d'après-guerre, elle passe ensuite à environ 33% en 1946 (Révész, 1990, p.28). En effet, le Conseil suprême de l'économie nationale privilégie une incitation par les prix dans l'industrie, puisqu'il considère que la reconstruction se fait relativement plus rapidement dans l'industrie que dans l'agriculture. L'inflation, que le gouvernement hongrois pense alors inévitable, est utilisée pour renforcer les capacités de production. Elle est vue comme un moyen de reconstruire le pays et de revigorer l'économie. « *This meant using high inflation in some way to affect the behaviour of entrepreneurs (rather than consumers) to invest money in productive activities.* »(Grossman et Horváth, 2000, p.413). Grâce à l'hyperinflation, l'industrie se remet rapidement des effets de la guerre et permet de restaurer l'économie hongroise.

Dans les années qui suivent, la production manufacturière continue de croître, atteignant le niveau d'avant-guerre en 1948, puis le dépassant d'environ 20% l'année suivante. La Hongrie réussit ainsi avec succès sa reconstruction d'après-guerre, notamment en favorisant le développement de l'industrie lourde. En revanche, la part de l'industrie agroalimentaire connaît une diminution par rapport au niveau d'avant-guerre. « *Although agricultural production had reached the average level of the 1930s, it was still about 20 percent below the level of 1937-1938, and food supplies were insufficient. The previously landless peasants and small farmers were eating more, and by 1948 a good many peasant families had an adequate diet, which had an effect on the food supply in the cities, though urban starvation was by now a thing of the past.* »(Révész, 1990, p.29). De fait, l'hyperinflation provoque un changement dans la structure économique du pays.

Les perturbations monétaires en Hongrie résultent d'un ensemble de facteurs institutionnels, économiques et politiques. Bien que des mesures telles que l'introduction du forint aient mis fin à l'hyperinflation, cela a également renforcé l'emprise de l'Union Soviétique sur le pays. Selon Hartwell (2019), la première hyperinflation de 1923 a conduit la Hongrie à

adopter une gouvernance autoritaire, et la deuxième hyperinflation renforce cette tendance en favorisant l'émergence de l'idéologie communiste. En effet, le parti communiste soutient cette hyperinflation dans le but de supprimer la classe moyenne hongroise et de détruire des institutions économiques clés (Hartwell, 2019, p.544-7). Même si cela n'est pas nécessairement planifié, l'hyperinflation joue un rôle crucial dans la chute du capitalisme en Hongrie. La prise de pouvoir communiste dans le pays est directement liée au changement institutionnel initié 24 ans auparavant, et les conséquences de cette période perdurent bien après la prise de contrôle par les communistes, soutenus par les Soviétiques.

Avec la situation économique désastreuse du pays à la fin de la Seconde Guerre mondiale, le nouveau gouvernement entreprend plusieurs mesures pour tenter de remédier à la crise. Parmi celles-ci, deux réformes majeures sont mises en place : la réforme agraire et les nationalisations. Tout d'abord, « *La loi du 21 mars 1945 avait décidé l'expropriation de tous les domaines dépassant 57 hectares, y compris les biens d'église. Cette réforme s'imposait, car la Hongrie renfermait énormément de très grandes propriétés : 30% du sol appartenaient à 1.200 grands propriétaires et certaines familles possédaient de véritables États.* » (Beaujeu-Garnier, 1952, p.170). Par la suite, la nationalisation de l'énergie est mise en œuvre en deux étapes. En décembre 1945, les mines de charbon sont déclarées propriété de l'État, suivies des usines de production d'électricité en 1946. Le gouvernement élargit également la nationalisation aux instituts de crédit et aux entreprises contrôlées par les banques. De plus, les industries lourdes sont regroupées au sein d'une seule organisation dans le but de rationaliser la production, d'imposer des économies et de distribuer les matières premières de manière plus efficace (Beaujeu-Garnier, 1952, p.171). En mars 1948, le secteur nationalisé ne représentait que 67% de l'industrie, mais deux réformes radicales ont été mises en place. La première réforme consiste à nationaliser les entreprises employant plus de 100 personnes, augmentant ainsi la part du secteur public à 85%. En décembre 1949, cette nationalisation est étendue aux entreprises employant plus de 10 salariés (Beaujeu-Garnier, 1952, p.171).

Cette nationalisation progressive de l'économie permet au gouvernement de préparer l'introduction d'une planification économique. Le plan triennal de 1947, peut être considéré comme une période de transition d'une économie de marché plus ou moins libre à une écono-

mie planifiée et de plus en plus contrôlée par l'État <sup>125</sup> (Eckstein, 1954 p.379). Ce plan prévoit des investissements de 6 585 millions de forints qui se répartissent de la manière suivante : 30.4% pour l'agriculture ; 14,7% pour la construction et les réalisations d'ordre social et culturel ; 26.5% pour les mines et l'industrie ; 25,4% pour les communications (Beaujeu-Garnier, 1952, p.170). Le programme vise dans un premier temps à restaurer les infrastructures endommagées durant la guerre, et par la suite de réorganiser l'agriculture sur la base des politiques de collectivisation soviétique et du kolkhoze.

L'année 1947 marque également la signature du traité de Paris, qui entérine les modifications d'après-guerre concernant les frontières. La Hongrie est alors officiellement ramenée à ses frontières du 1er janvier 1938. À la fin de la même année, la Hongrie signe un traité d'amitié, de coopération et d'assistance mutuelle avec la Yougoslavie, suivi de traités similaires avec la Roumanie et l'URSS. Ces événements marquent les prémices du rattachement de la Hongrie au bloc de l'Est, aboutissant quelques années plus tard à la signature du pacte de Varsovie en 1955. Les trois années de démocratie d'après-guerre sont assez prospères pour la Hongrie, avec la reconstruction d'un pays profondément appauvri, mais la mise en place du parti unique met fin à cette période.

Le 12 juin 1948, le parti social-démocrate est contraint de fusionner avec le parti communiste pour former une entité unique connue sous le nom de Parti Populaire Ouvrier hongrois, dirigé par Máttyàs Rákosi (Borhi, 2004, p.130-1). Lors des élections du 15 mai de l'année suivante, les électeurs reçoivent une liste unique qui recueille 95% des voix, aboutissant à l'adoption par le parlement le 18 août 1949 de la première Constitution écrite de la Hongrie, largement basée sur la Constitution de 1936 de l'Union soviétique. La république de Hongrie prend alors fin, et le nom du pays devient la République populaire de Hongrie, avec le socialisme comme principal objectif national. Le régime hongrois ne se distingue alors plus du régime soviétique, ouvrant ainsi la voie à des bouleversements économiques.

---

125. « *The Three-Year Plan, when inaugurated, was designed to cover the period from August 1947 to July 3, 1950. It was drafted primarily as a recovery plan with some accent upon development. Its principal objective was to bring levels of production and consumption at least back to prewar.* »(Eckstein, 1954, p.380)

## 5.5 Conclusion de section

La création de la Banque nationale en 1924, sous l'égide de la Société des Nations, stabilise le système monétaire. Cette création est emblématique de l'importante dépendance de la Hongrie à l'égard de la Société des Nations dans les années 1920.

Alors que la Hongrie prend la décision d'adopter une nouvelle monnaie, le pengö, pour remplacer la couronne en 1927 et malgré une période de stabilité politique et économique dans la seconde moitié des années 1920, la Hongrie reste vulnérable aux chocs extérieurs. Lorsque les flux de capitaux cessent et que les tensions sur les marchés financiers augmentent, cette stabilité apparente s'effondre rapidement. L'endettement élevé et la forte dépendance de la Hongrie vis-à-vis des exportations agricoles la rendent vulnérable aux effets du krach financier de 1929 et à la récession qui en découle en Europe.

Alors que les difficultés économiques s'accentuent, et dans le but de réviser le Traité de Trianon, le gouvernement hongrois se rapproche de l'Allemagne, aboutissant en 1934 à un traité économique qui aide la Hongrie à sortir de la grande dépression. Néanmoins, ce traité économique rend la Hongrie totalement dépendante de l'Allemagne pour ses matières premières et ses débouchés d'exportation, ce qui, malgré la récupération de certains territoires perdus lors des accords de Munich, la conduit inéluctablement vers la guerre.

À la fin de la Seconde Guerre mondiale, les dévastations causées par le conflit, les coûts d'entretien d'une armée d'occupation et les réparations exigées entraînent une pénurie de biens et de services, provoquant une inflation significative dès l'été 1945. Face à cette inflation galopante, la Hongrie met en place plusieurs mesures pour stabiliser la situation, notamment l'introduction d'une nouvelle monnaie, le Forint, en 1946. De manière concomitante, l'Union Soviétique renforce son influence sur la Hongrie grâce au parti communiste, avec l'objectif de développer le rôle de l'État dans l'économie.

## 6 Le pays sous influence soviétique : économie planifiée et système bancaire à un niveau

Après la prise de pouvoir des communistes, une nouvelle structure économique est mise en place, avec comme objectif la nationalisation et la centralisation totale du pouvoir. L'instauration d'un système bancaire unique conduit la Banque nationale à être perçue comme un moyen de contrôler l'économie, ce qui nécessite l'établissement de nouveaux principes régissant les interactions avec l'État. L'institution occupe désormais un rôle administratif au sein de l'économie planifiée.

En 1956, le pays fait face à des troubles de grandes ampleurs avec un soulèvement populaire contre le gouvernement communiste. Les protestataires réclament des réformes politiques et économiques ainsi que la fin de l'influence soviétique sur le pays. Toutefois, les forces soviétiques reprennent le contrôle de la situation et réinstallent un gouvernement communiste sous János Kádár. Alors que la répression est brutale, le nouveau régime s'engage à faire de l'augmentation régulière du niveau de vie une priorité absolue dans les futures planifications économiques pour prévenir des soulèvements tels que celui de 1956. Les différentes réformes mises en place aboutissent à un programme économique et politique situé entre le communisme et le capitalisme, connu sous le nom de « Socialisme goulash ».

En 1968 notamment, la Hongrie lance d'importantes réformes économiques, couramment appelées « nouveau mécanisme économique », dans le but de créer un système économique plus souple et plus efficace. Le projet marque un tournant majeur vers la décentralisation visant à surmonter les inefficacités de la planification centrale, permettant ainsi à la Hongrie de se développer sensiblement mieux que les autres pays socialistes.

Malgré tout, au début des années 1980, le système bancaire s'érode, et l'année 1987 voit l'introduction d'une réforme bancaire qui marque le début d'une nouvelle phase pour le pays.

Ainsi, la section suivante décrit la Hongrie à la suite la Seconde Guerre mondiale et la

mise en place d'un système communiste en lien avec l'URSS. Elle analyse les évolutions économiques et politiques du pays depuis la proclamation de la république en 1949 jusqu'au retour à un système bancaire à deux niveaux en 1987. Les années 1980 marquent par ailleurs un essoufflement du système communiste et atteint son paroxysme en 1989 avec l'effondrement du bloc de l'Est.

### 6.1 Mise en place d'un système bancaire d'inspiration soviétique

La proclamation de la république en 1949 mène rapidement à un changement de régime et à la disparition de l'économie de marché. Avant d'instaurer un plan économique, le nouveau régime socialiste nationalise toutes les banques et réorganise le système financier autour de la Banque nationale hongroise, placée désormais sous le contrôle du gouvernement. Le but principal de cette restructuration est de réaliser les objectifs du régime, notamment en favorisant l'industrialisation, en atteignant le plein emploi et en instaurant l'agriculture collective. « *Banks were nationalized in 1947, nationalization being restricted to Hungarian-owned shares, and reorganized in a way to meet the new requirements.* »(Bácskai, 1989, p.81). À la suite de la nationalisation des actions des grandes banques et de la Banque centrale détenues par la Hongrie à la fin de 1947, les banques commerciales et les caisses d'épargne sont liquidées et le système bancaire est réduit à un système à un seul niveau selon le modèle soviétique<sup>126</sup> (Göllner, 1976, p.92). À partir du second semestre de 1948, l'institution monétaire exerce également des activités de banque commerciale, en plus de ses responsabilités en tant que Banque centrale. Étant une Banque centrale nationalisée, sa gestion incombe au gouvernement et est soumise à la supervision du ministère des Finances (MNB, 2002, p.14). Par ailleurs, dans une économie planifiée, il n'y a pas de marché de titres, de marché monétaire ni de marché des changes, le système financier est essentiellement constitué du système bancaire.

« *Being an amalgamate of a bank of issue, a commercial bank, an investment bank for*

---

126. « *After nationalization, a radical reorganization of the banking system was introduced in 1947, patterned on the USSR. All enterprises were instructed to convert to the single account system, through which the state could practice (via the National Bank) extensive financial control over the behaviour of both nationalized and private firms.* ».(Göllner, 1976, p.92).



*agriculture, the foreign trade bank of the country (the Hungarian Foreign Trade Bank fulfilling only auxiliary lines of business), the central bank and a foreign currency management agency, it grew into a mammoth institution of wide monopolistic competencies with features of an authority manageable only through detailed instructions. This made its decisions on loan applications similar to decisions of public administration, with few traces of businesslike behavior* »(Bácskai, 1989, p.82). C'est donc un système bancaire à un niveau qui est mis en place puisque la Banque centrale est en contact direct avec le public et les entreprises<sup>127</sup>, et se voit ainsi confier des tâches qui sont effectuées par les banques commerciales dans les économies à systèmes bancaires à deux niveaux. Les principes de la réorganisation sont basés sur la pratique de l'Union soviétique où le système de crédit non seulement finance l'économie, mais sert également d'organe de contrôle. La Banque nationale hongroise devient ainsi l'organe central de la vie du crédit en détenant non seulement le monopole de l'émission de billets de banque, mais est également la source principale et pratiquement unique de crédit (Ránki, 1964, p.277).

Ce système est mis en place dans l'Union Soviétique après la révolution Bolchévique de 1917 et stabilisé avec la réforme du crédit de 1930-1932. Il peut alors être intéressant d'analyser son introduction et ses caractéristiques du fait de sa spécificité. L'idée d'un système bancaire apportant une contribution importante à la transformation économique de la Russie est antérieure à la révolution de 1917. De nombreux penseurs russes, pas forcément marxistes, mais plutôt à tendance progressiste, s'intéressent à un système de crédit qui, sous la direction de l'État, peut permettre à la Russie de s'industrialiser. Des opinions s'expriment alors en faveur d'un système bancaire et de crédit favorable à celui qui émerge après la prise de pouvoir des bolchéviques. Sharapov notamment, plaide pour un monopole d'État sur toutes les transactions afin de réguler la valeur externe du rouble. Il avance également l'idée que pour éviter les fluctuations des affaires, la Banque d'État doit réglementer la quantité de monnaie indépendante de la quantité d'or et des réserves de change. Selon lui, le plein emploi est la seule

---

127. Dans un système à une seule banque, il y a deux circuits financiers distincts : un pour les ménages et un pour les entreprises. Les circuits sont associés à un plan de trésorerie pour programmer l'émission de monnaie et un plan de crédit pour fournir les règles d'allocation du crédit (Sundararajan, 2012, p.11).

limite significative à l'expansion du crédit et la création d'une « banque universelle », le seul moyen de mettre la finance au service du développement économique (Garvy, 1977). Ainsi, en mettant en avant la création d'une banque universelle, Sharapov anticipe la monobanque. Son idée est également de fusionner la Banque d'État avec un « Grand Trésor », qui s'occupe de toutes les fonctions fiscales en coopération avec le Trésor public.

Lénine quant à lui envisage une banque d'État unique soutenue par un monopole d'État sur les changes permettant à l'administration socialiste de contrôler l'économie. Il préconise la création d'une banque gouvernementale unique comme moyen de contrôle sur l'industrie. Au lendemain de la prise de pouvoir des Bolcheviks, toutes les banques commerciales ferment et il faut attendre le milieu du mois de décembre 1917, pour que la banque d'État, en tant qu'agence de la nouvelle structure du pouvoir politique, se voit confier le contrôle des banques commerciales. « *In 1923, after the creation of the Federation following the end of the civil war, the State Bank of the Russian Republic was renamed « State Bank of the USSR » (Gosudarstvenyi Bank, abbreviated as Gosbank) and became the bank of issue.* » (Garvy, 1977). Toutefois, les principaux changements dans le système bancaire de l'URSS interviennent lors de la réforme du crédit en 1930-1932.

La mise en place en 1929 du premier plan quinquennal oblige l'Union soviétique à revoir son système financier. La première phase de la réforme du crédit en 1930 permet aux entreprises d'accéder presque librement aux prêts bancaires, mais provoque une inflation. En 1931, est créé un système monétaire mieux adapté à l'économie planifiée : la *Gosbank* devient le seul fournisseur de crédit bancaire et les transactions financières des entreprises sont suivies de plus près (Gregory et Tikhonov, 2000). Ainsi, à la suite de cette réforme, « *The discount rate ceases to have any significance, since funds are directed into productive uses, not on the basis of profit, but on grounds of general economic expediency, as laid down in the State Plan.* » (Miller, 1932, p.551).

Avec la réforme du crédit, la Banque d'État a pour principales fonctions de développer les prêts prévus à l'économie, de gérer la circulation de l'argent et les règlements, de budgétiser la trésorerie et d'effectuer les opérations à l'international. Le caractère unique du système bancaire soviétique provient de l'intégration complète des processus monétaires dans le système de planification centrale et dans le monopole du crédit et des changes de la Banque

d'État. Ce système, après la Seconde Guerre mondiale, est utilisé par l'ensemble des pays du bloc de l'Est et donc par la Hongrie.

Pour en revenir au système financier hongrois, « *A single-level banking system exists if the central bank is not solely a bank for banks and a lender of last resort, but rather maintains direct credit ties with the economic units, handles their accounts, and executes their payment orders.* »(Bácskai, 1989, p.86). Néanmoins, le système monobanque n'est pas incarné par une seule banque, mais par plusieurs se trouvant dans une situation de monopole soit pour un certain groupe de clients, soit pour certains types d'opérations. Ainsi, il se compose d'une Banque nationale et de quelques institutions financières spécialisées étroitement supervisées par cette dernière. En Hongrie, ces institutions spécialisées sont les suivantes : la Banque nationale hongroise, la Banque d'État pour le développement, la Banque hongroise du commerce extérieur et la Banque nationale d'épargne. La Banque nationale hongroise fonctionne donc en tant que banque commerciale tout en détenant les monopoles d'émission de billets de banques et de transactions en devises.

La Banque d'État pour le développement, a pour objectif de superviser, financer et contrôler les projets prioritaires d'investissement de l'État. Cette banque est donc étroitement liée au Conseil de planification. La Banque hongroise du commerce extérieur, créée à partir de la Banque commerciale hongroise de Pést, est chargée des transactions financières et des opérations bancaires liées au commerce extérieur.<sup>128</sup>. Enfin, la caisse nationale d'épargne collecte l'épargne des citoyens et fournit des prêts et des crédits à ces derniers ainsi qu'à la petite industrie, au commerce de détail et aux entreprises privées. « *In the period between 1948-1987, these four banks constituted the basis of the Hungarian banking system.* »(Lengyel, 1994, p.382). Dans ce système, le crédit et l'argent jouent un rôle passif puisque le choix de l'allocation de crédit est fortement réglementé par l'État. Le crédit est généralement accordé à des taux d'intérêt fixes peu élevés, sans tenir compte des risques de remboursement. Les

---

128. En ce qui concerne les transactions commerciales avec l'Union soviétique, le monopole de la banque n'était cependant pas complet puisque la Banque nationale hongroise doit partager ses activités avec la Banque commerciale et industrielle hongroise, détenue par les Soviétiques (Ránki, 1964, p.278).

entreprises ont alors tendance à accumuler des actifs réels plutôt que financiers en raison des taux d'intérêt bas et des transferts de fonds publics (Sundararajan, 2012, p.11). Pour faciliter le contrôle, la Banque nationale de Hongrie devient le centre obligatoire des comptes pour toutes les personnes morales. « *The accounts of all corporate bodies in Hungary (except for the building companies before 1972 and the councils after 1972) were kept by the National Bank of Hungary, and this allowed the central authorities to keep a firm hand on the whole financial system and regulate the processes and circulation of money through this bank.* » (Lengyel, 1994, p.382). Ainsi, les crédits sont obtenus conformément aux plans mis en place par le gouvernement. Au cours du premier plan quinquennal (1950-1954), l'institution a pour mission de fournir un soutien financier aux projets d'investissement, au programme de développement militaire lié à la guerre froide, ainsi qu'à la réorganisation de l'agriculture. Cependant, son rôle se limite principalement à des fonctions administratives dans la mise en œuvre de ces projets (MNB, 2002, p.14-5).

En modifiant ses statuts, la Banque nationale ajuste les conditions et le cadre de son fonctionnement à la nouvelle structure économique, qui vise à la nationalisation et à la centralisation complète du pouvoir. Dans un système dans lequel il n'y a qu'une seule banque, la Banque nationale est considérée comme un outil de contrôle administratif de l'économie, ce qui implique que ses relations avec l'État sont régies par des principes entièrement nouveaux.

## 6.2 Troubles populaires et amélioration de la situation économique

Jusqu'à la mort de Staline en 1953, le pays est marqué par une emprise totale du parti communiste avec une industrialisation forcée, arrestations et procès. La transformation de l'agriculture sur le modèle soviétique permet un transfert de la main d'œuvre agricole vers l'industrie avec la création de grandes exploitations agricoles coopératives mécanisées. Par ailleurs, les liens avec les pays capitalistes sont réduits et la coopération avec les pays du Conseil d'assistance économique mutuelle (CAEM)<sup>129</sup> renforcée, notamment avec l'Union soviétique, riche en matières premières.

---

129. Créé en 1947, le Conseil d'assistance économique mutuelle (CAEM ou Comecom en anglais), est une organisation d'entraide économique entre différents pays communistes.

En 1950, un plan quinquennal est adopté, avec une révision l'année suivante, caractérisée par des objectifs déconnectés de la réalité. « *The primary objective of the Five Year Plan which is to run from January 1, 1950 to December 31, 1954, is to convert Hungary from an agrarian- industrial to an industrial-agrarian economy* » in which industry, but particularly heavy industry, such as metals and engineering are to play the dominant role. »(Eckstein, 1954, p.388). Lors de la promulgation du plan, les fonctionnaires prévoient une augmentation du revenu national de 63% sur la durée du plan, soit une croissance annuelle de 10%. La révision augmente encore ces prévisions, avec une croissance de 130% soit 18% par an, et un objectif de croissance industrielle de 210%. En réalité, le revenu national augmente d'environ 30 à 35%, la croissance industrielle d'environ 80%, enfin, la production agricole atteint les niveaux d'avant-guerre, alors que lorsque le plan entre en vigueur, elle représentait environ 80 % (Révész, 1990, p.33-4).

« *The years between 1949 and 1953 encompassed a period during which the structure of society was transformed. The first Five Year Plan between 1950 and 1954 succeeded in industrializing the country : in five years industrial production grew by 130 per cent, heavy industrial production by 300 per cent and machine industry production by 350 per cent. Along with these developments, Hungarian society witnessed a restratification which altered the heavily agrarian character of pre-war Hungary.* »(Lackó, 1973, p.555).

Après la mort de Staline, Moscou décide de modifier la trajectoire politique des pays du bloc communiste. Ainsi, en juin 1953, lors de la session de la direction centrale du Parti des Travailleurs hongrois, les méthodes de Rákosi sont contestées et c'est Imre Nagy qui est nommé en tant que Premier ministre (Molnár, 1996, p.306-8). Plus modéré, il tente alors de faire reculer certaines des mesures les plus sévères de Rákosi sur le modèle des mesures de déstalinisation présent en URSS. Le programme de Nagy consiste en un changement d'orientation, avec un passage de l'industrie lourde à la production de biens de consommation afin de réduire les tensions économiques. Il tente également de favoriser une atmosphère artistique, éducative et culturelle plus libre (Fry et Rice, 1983, p.86). Toutefois, Rákosi est resté secrétaire général du Parti, et il peut utiliser son influence pour forcer Nagy à quitter le

gouvernement en 1955 à la suite d'une lutte entre staliniens et réformistes. Rákosi revient alors au pouvoir, avec les mêmes méthodes qu'entre 1948 et 1953 (Molnár, 1996).

Mais, en 1956, après la dénonciation de Staline par Nikita Khrouchtchev<sup>130</sup> une importante manifestation et insurrection a lieu à Budapest et les manifestants exigent la démission de Rákosi qui, en juillet 1956, est forcé de quitter ses fonctions. Le mouvement de réforme, instigué par Nagy dès 1953, implique de nombreux intellectuels au sein du parti communiste et autour. Intellectuels qui revendiquent une forme de communisme plus pure et plus vertueuse. Cependant, la victoire des partisans de Imre Nagy n'en est pas vraiment une, puisque c'est un autre stalinien, Ernő Gerő, qui est nommé (Molnár, 1996). Cela ne suffit pas pour apaiser les mécontentements, et le soulèvement populaire qui prend de l'ampleur.

« *The second period, in the autumn of 1956, was dominated by the students who were prepared to 'cross the barrier' and question the one-party system. They no longer sought or proposed changes to the existing system but demanded a democratic multi-party system and national independence.* »(Litvan, 1997, p.21). Cette période débouche dans la nuit du 23 octobre sur un soulèvement armé<sup>131</sup>. Les troubles et les combats à Budapest conduisent Gerő à appeler à l'aide militaire soviétique, qui intervient rapidement. La présence de troupes étrangères attise cependant le sentiment antisoviétique, aggrave les troubles et conduit, avec l'accord soviétique, à la chute de Gerő. Après un bref retour d'Imre Nagy au pouvoir, durant lequel il effectue un discours demandant l'indépendance, la liberté et la démocratie, l'armée soviétique décide d'écraser la révolution après une semaine de combat. János Kádár prend alors le pouvoir et enclenche une nouvelle vague d'arrestations et d'exécutions, dont celle d'Imre Nagy en 1958, et provoque l'exode de 200 000 hongrois à travers les frontières you-

---

130. « *La dénonciation du culte de la personnalité par Khrouchtchev, au XXe congrès du PCUS, en 1956, annonce la fin progressive de ce « moment populiste » des démocraties populaires. Si le « peuple » reste toujours défini en termes de classe, avec la supériorité de la classe ouvrière, la place de l'intelligentsia et de la paysannerie est progressivement revalorisée* »(Krakovsky, 2019, p.152).

131. « *This time, the leaders were not the intellectuals and students, even if quite a few of them were there in revolutionary groups, but rather young workers and apprentices, 'Budapest lads' who gave the revolution a new impulse. They had become involved for a variety of different reasons : patriotism, the desire for adventure, anxiety over lamentable living standards, or to fulfil their romantic militant dreams that Soviet partisan films had fed constantly.* »(Litvan, 1997, p.21)

goslaves et autrichiennes. La situation révolutionnaire en Hongrie en 1956 se distingue des troubles populaires existants dans d'autres pays d'Europe de l'Est, du fait que la situation révolutionnaire hongroise est combinée avec des divisions ouvertes dans l'élite communiste (Kecskemeti, 1989). Ainsi, la révolution échoue seulement à la suite d'une intervention militaire extérieure.

Après le chaos de 1956, le pays connaît un rebond rapide et inattendu. Le nouveau régime consolide son pouvoir et rétablit la domination du parti tout en s'engageant à ce qu'une augmentation régulière du niveau de vie soit une priorité absolue dans les futures planifications économiques afin d'empêcher des soulèvements semblables à 1956. Le pouvoir communiste décide alors, en s'appuyant notamment sur les travaux de Marx et Lénine, de faire plus attention au niveau de vie de la population en reformant l'économie et en accordant une part plus importante à l'accroissement du bien-être matériel<sup>132</sup>(Kornai, 1996, p.12). L'État autorise certains produits de consommation et culturels occidentaux, donne aux hongrois une plus grande liberté de voyager à l'étranger et annule la police secrète. De plus, les pays du pacte de Varsovie, ainsi que la Chine et la Yougoslavie, offrent à la Hongrie des crédits d'urgence avec des conditions favorables, permettant d'envisager un rétablissement rapide de la situation.

Les premiers changements apparaissent dès 1957 avec l'introduction du système de participation aux bénéfices et la réduction du nombre d'objectifs du plan (Antal, 1981, p.258-9). La nouvelle direction envisage également la mise en place d'une agriculture plus efficace basée sur la mécanisation et l'établissement de plus grandes exploitations. La collectivisation commence en 1959, et, dès 1961, 94% des travailleurs agricoles hongrois travaillent au sein d'une coopérative (Révész, 1990, p.46). Par ailleurs, l'amnistie générale pour les prisonniers politiques, en 1963, clôt la période de répression et marque une étape importante dans le fonctionnement de la Hongrie<sup>133</sup>. La Hongrie de Kádár s'engage alors vers différentes réformes

---

132. « Si le pouvoir communiste souhaitait rester en bons termes avec ses sujets, il lui fallait consacrer beaucoup plus d'attention à leur niveau de vie, il devait les contenter ».(Kornai, 1996, p.12).

133. « Le nom de János Kádár, l'homme qui avait dirigé les représailles, est aussi associé à cette politique d'atténuation progressive des persécutions politiques. »(Kornai, 1996, p.8).

qui vont aboutir à un programme économique et politique intermédiaire entre le communisme et le capitalisme appelé « socialisme Goulash ».

### 6.3 Réformes économiques symbolisées par le «nouveau mécanisme économique»

Depuis la fin des années 1940, l'économie hongroise est organisée selon un modèle de planification centralisée inspiré du système soviétique. Sous le Stalinisme, les principales priorités sont l'acquisition la plus rapide possible de puissances industrielles et militaires fortes via un rythme de croissance forcée, ce qui, en Hongrie, entraîne une relégation de la consommation. Toutes les entreprises sont la propriété de l'État et doivent mettre en œuvre les plans transmis par l'administration économique, avec toutefois des négociations en amont entre les chefs d'entreprise et les hauts fonctionnaires afin de définir les contours de ces plans. Ils concernent les objectifs de production, l'allocation matérielle, les salaires, les emplois et les investissements nouveaux. Dans ce système, les prix ont donc principalement une fonction comptable, tant au niveau de l'entreprise qu'au niveau de l'économie nationale<sup>134</sup>. Avec ces mesures, le gouvernement veut provoquer un développement équilibré de toutes les branches de l'économie nationale en vue de la compétitivité du commerce extérieur.

Néanmoins, les inconvénients du système de planification commencent à s'accroître en Hongrie, ainsi que dans les pays les plus avancés de l'Europe de l'Est. « *With the multiplicity of objectives and the growing complexity of manufacturing industry, the task of centrally directing the national economy without the use of prices in resource allocation became increasingly difficult.* »(Belassa, 1970, p.1). La défiance envers le système de prix est de plus en plus apparente puisque même dans le système de planification le plus centralisé, l'ensemble des activités de l'entreprise ne peut être prescrit (Hare, 1976). Dans la pratique, cela signifie que les prix sont fixés sur une longue période et ne reflètent donc que rarement les coûts relatifs

---

134. « *Le système des prix, en économie planifiée, se caractérise par un divorce profond entre les prix à la production (ceux qui orientent les calculs du planificateur et des firmes productrices) et les prix à la consommation (ceux auxquels ont affaire les particuliers). Ce divorce est institué par la perception d'impôts sélectifs sur la consommation.* »(Kende, 1969, p.599).



réels dans l'économie<sup>135</sup>. Pour la Hongrie, ces difficultés s'ajoutent à des complications dans le choix des importations et des exportations du fait de l'absence de prix de rareté. « *Yet foreign trade plays an important role in the countries of Eastern Europe since their small market size and skewed resource endowment do not allow them to follow the « balanced growth » strategy of the Soviet Union.* »(Belassa, 1970, p.1). Ainsi, pour un pays dont le commerce extérieur est primordial avec des exportations représentant 40 à 45% du revenu national dans la deuxième partie des années 1960, ces difficultés sont une raison supplémentaire de pousser vers une réforme en profondeur du système. Le besoin de réforme, déjà existant depuis le milieu des années 1950 avec des premières propositions apparaissant dès 1954, est de plus en plus marqué. Néanmoins, seules de légères modifications sont apportées pendant 10 ans avant l'intensification des discussions au milieu des années 1960 (Kornai, 1980, p.2). C'est pourquoi, la Hongrie, à la fin des années 1960, va pousser encore plus loin sa mutation avec des réformes économiques importantes en 1968 : c'est le « *nouveau mécanisme économique* ».

Après plusieurs années de discussions sur le sens à apporter aux réformes, « *The reform package finally agreed on was consequently quite radical, with the object of creating a more flexible and efficient economic system not subject to the creeping recentralization which had stifled previous reforms in a very short time.* »(Hare, 1976, p.194). Les principales caractéristiques de ce mécanisme comprennent le renforcement de la recherche du profit dans l'entreprise, une décentralisation d'une part importante de la prise de décision en matière d'investissement et de la formation des prix ou encore la liaison des prix intérieurs des exportations et des importations aux prix du marché mondial favorisant ainsi le commerce extérieur<sup>136</sup>.

Le projet est un tournant majeur vers la décentralisation afin de surmonter les inefficacités de la planification centrale. Le mécanisme propose des réformes dans de nombreux secteurs

---

135. « *These defects are principally micro-economic inefficiencies' which seem to result from planning by detailed instructions in conditions of highly imperfect central information.* »(Hare, 1976, p.193).

136. « *In addition, a price reform was implemented to ensure that prices corresponded more closely to a revised concept of production cost, while adjusting the distribution of net income between the state budget and enterprises to allow the latter sufficient resources to behave in the relatively independent fashion required by the New Mechanism.* »(Hare, 1976, p.194)

de son économie, en tentant une autogestion autonome des fermes collectives, l'éclatement des industries monopolistiques, la réduction des subventions autres que celles utilisées pour les exportations, la vente au détail et la légalisation de l'activité artisanale privée. Néanmoins, malgré une préparation en amont, la réforme n'est pas pleinement mise en œuvre du jour au lendemain. En raison d'un marché intérieur extrêmement protégé, certaines entreprises et activités de production ne peuvent survivre à la libre concurrence sur les marchés mondiaux. De nombreuses taxes et subventions sont alors mises en œuvre de manière provisoire afin de réussir la transition (Hare, 1977, p.319).

Dans la décennie suivant la révolution, le revenu national de la Hongrie augmente de 75%, soit une moyenne de 5,5 à 6% par an, et depuis 1950, il augmente de 250%. La production industrielle quant à elle augmente de 400% entre 1950 et 1967 et la production agricole de près de 150%. Le niveau de vie également connaît une augmentation, avec une amélioration du salaire réel par employé de l'ordre de 130%, soit 2,6% par an (Révész, 1990, p.50). Il est également important de noter, que le nombre de travailleurs agricole suit la tendance entrevue après la guerre avec une diminution de 40% du nombre de travailleurs au détriment du secteur industriel.

Le projet politique permet malgré tout à la Hongrie de se développer sensiblement mieux que les autres pays socialistes. En effet, entre 1967 et 1971, le revenu national augmente de 6 à 7% par an, contre 4 à 4,5% auparavant. Le niveau de vie connaît également une augmentation de l'ordre de 5% à 5,6% par an, de telle sorte que la plupart des pénuries de biens de consommation ont disparu (Révész, 1990, p.80). Ainsi, la Hongrie, ne connaît pas de pénurie alimentaire et est exportatrice quand d'autres États communistes non réformateurs subissent de lourds revers économiques.

Lors de la mise en place du « Nouveau mécanisme économique » le problème se pose de savoir si les institutions économiques hongroises sont toujours adaptées pour la production de produit basée à la fois sur la gestion économique centrale et sur un marché actif (Révész, 1990). Jusqu'alors, la Banque nationale doit financer les activités publiques et marchandes et à une influence seulement sur l'étendue des activités en s'appuyant sur des critères de rationalité. Un des changements apporté par cette réforme, est que désormais, elle accorde des

crédits aux entreprises pour financer à la fois des fonds de roulement et des investissements, rôle qui auparavant était attribué en partie à la banque d'État pour le développement. Cette dernière se concentre désormais sur les investissements prioritaires, dits « d'État » (Tardos, 1985, p.40). La Banque nationale accroît également son rôle dans la gestion financière aux côtés de l'office national de la planification, de l'Office national du matériel et des prix et du ministère des Finances. Position qui l'éloigne de celle d'une banque commerciale, mais s'assimile plutôt à celle d'une institution centrale de contrôle et de gestion<sup>137</sup>. Pour la création monétaire, la Banque nationale émet une quantité de monnaie qui correspond au taux d'inflation prévu et l'harmonise avec le financement d'actions économiques qui paraissent utiles pour l'économie nationale. Autrement dit, elle applique des quotas de crédit au lieu de faire fluctuer le taux d'intérêt pour assurer une stabilité monétaire. Ces quotas sont calculés d'après les besoins des entreprises en fonction de leurs activités planifiées (Tardos, 1985, p.40). Par ailleurs, les monopoles de la banque sur la réglementation de la masse monétaire, la gestion des comptes et la gestion des devises sont renforcés par décret. Ce décret sépare clairement la Banque centrale et les autres fonctions de l'économie nationale, tout en laissant intact le système bancaire à un niveau et le principe de la surveillance gouvernementale de la Banque nationale.

Antal et Surányi (1987) mettent en avant les différents points de vue concernant le système bancaire à l'orée des années 1970. Le premier point de vue représenté par István Hagelmayer<sup>138</sup> préconise la mise en place d'un système bancaire à deux niveaux (Antal et Surányi, 1987, p.35-6). Il considère que le problème essentiel de la Banque nationale est qu'elle exerce des activités de Banque centrale et commerciale. Il avance également qu'une économie voulant se « tourner vers le marché » ne peut se passer d'une Banque centrale pour maîtriser

---

137. « *It is characteristic of this situation that it cannot deny loans from development projects supported by government authorities and cannot stop granting working capital credit to enterprises whose solvency it no longer trusts. It can drive a losing enterprise into bankruptcy only on the basis of a government decision and only if the practical questions of liquidation have already been arranged by the competent organs.* »(Tardos, 1985, p.40).

138. Hagelmayer, I. : *Pénz és pénzpolitika a szocializmusban* (Money and financial policy in socialism), Kozgazdasági és Jogi Kiadó, Budapest 1976.

l'évolution économique par la politique de crédit. Le deuxième point de vue mis en avant par les auteurs est celui de Miklós Riesz<sup>139</sup>. Ce dernier souligne le rôle d'un système centralisé dans une économie à planification centralisée tournée davantage vers les marchés (Antal et Surányi, 1987, p.36). Le troisième concept conçoit le débat sur la banque comme un conflit de deux points de vue. « *The first considers credit as a determinant element of economic control and wishes to attain a stronger assertion of central intentions by transforming the banking system. The second one holds that the decentralization of the banking system helps to put business consideration to the fore, and to bring about closer and better harmony between banking and the market processes.* »(Antal et Surányi, 1987, p.36-7). Ainsi, à la fin des années 1960, malgré quelques modifications mineures, aucun changement fondamental n'est intervenu dans la configuration institutionnelle, mais les débats commencent à être de plus en plus insistants sur la nécessité d'une réforme de grande envergure.

#### 6.4 L'essoufflement du régime : un pays en difficulté économique

Les premières années qui suivent le « Nouveau mécanisme économique » sont favorables à l'économie hongroise. L'économie enregistre une progression positive, les prix restent relativement stables et la balance des paiements est équilibrée (Comisso et Marer, 1986, p.427). Mais au début des années 1970, la fin du système de Bretton Woods et le premier choc pétrolier provoquent des remous sur les marchés internationaux. La Hongrie fait le choix de se tourner davantage vers la CAEM qui fournit la plupart de l'énergie et des matières premières dont le pays a besoin pour sa croissance. Ces évolutions se ressentent dans les quatrième (1971-1975) et cinquième (1976-1980) plans quinquennaux basés sur une croissance rapide et des liens renforcés avec la CAEM tout en essayant de réduire la dépendance du pays à l'égard des marchés occidentaux. À partir de 1972, on observe un recul de la réforme de 1968, avec une recentralisation du processus décisionnel et une augmentation de l'intervention centrale et administrative. Ces changements ont des conséquences néfastes pour l'économie hongroise. De plus, les améliorations apportées se heurtent à des limites politiques insurmontables, car le gouvernement n'a aucune intention d'abandonner le parti unique, ni même de le réformer.

---

139. Riesz, M. : A bankhitel szereperöl (On the role of credit). Közgazdasági Szemle, 1969.

Les liens avec la CAEM rendent l'économie hongroise moins flexible et nuisent à sa compétitivité. De ce fait, le commerce extérieur souffre de la détérioration des échanges<sup>140</sup>. Malgré tout, entre 1971 et 1978, le revenu national et le PIB augmentent tous deux à un rythme annuel assez constant de 6%, et la consommation intérieure augmente à peu près au même rythme. À la fin de l'année 1978, l'endettement net s'élève à 4,8 milliards de dollars, soit un an et demi d'exportations (Révész, 1990, p.100). C'est pourquoi, la détérioration de la position courante, de la dette et la récurrence des problèmes structurels poussent les dirigeants à réévaluer les priorités. En 1979, les responsables politiques hongrois mettent en place un programme de stabilisation afin d'améliorer la balance commerciale tout en maintenant les niveaux de consommation (Comisso et Marer, 1986, p.429-30). « *At the end of the 1970s, under the pressure of worsening external disequilibrium, the Hungarian authorities made important changes in economic policy (the most remarkable being the abandonment of the old strategy of economic growth) and embarked on some systemic changes (competitive price system, partial dismantling of the hierarchical system and expansion of small firms)*. »(Adam, 1987, p.610). Pour satisfaire ses besoins d'importations, la Hongrie doit alors se tourner vers le marché mondial capitaliste, mais les nouveaux chocs extérieurs en 1979-82 accentuent ses difficultés dans les échanges internationaux. La pression pour rembourser les dettes entraîne des exportations contraintes, provoquant ainsi une diminution des investissements et une stagnation du niveau de vie. En réponse, le gouvernement hongrois met en œuvre une politique d'austérité visant à alléger le fardeau de la dette (Comisso et Marer, 1986, p.429-32 ; Révész, 1990, p.101).

Parallèlement, le système bancaire alors en place ne permet pas une sortie rapide de la crise,<sup>141</sup> et, au début des années 1980, le système bancaire à un niveau s'érode. Pour com-

---

140. « *Losses in foreign trade were so large that domestic consumption could continue growing only with serious current-account deficits. Consider the following data : From 1972 to 1978, Hungary's terms of trade deteriorated by 20 percent (that is, import prices grew that much more than export prices). In 1974 and 1975 alone, the terms of trade deteriorated by 16 percent.* »(Révész, 1990, p.99).

141. « *The crisis created by the heavy burden of the debt services was further deepened by the fact that in the one-tier system loans were not given by the state enterprises or the banks, but by the National Bank of Hungary, representing the Hungarian State. At that time, no reliable guarantees were offered to working capital from abroad and the chaotic economic conditions deterred foreign businessmen from investing in*

mencer, entre 1981 et 1986, dix petites banques sont créées afin de financer l'innovation. Elles ont peu de capital et donc peu d'influence, mais cela montre une évolution dans ce système. En 1983, l'État autorise les entreprises et autres institutions publiques à lever des capitaux en émettant des obligations, ce qui met fin au monopole de la Caisse nationale d'épargne (Révész, 1990, p.119). En 1982, l'adhésion de la Hongrie au FMI et à la Banque mondiale joue un rôle clé en encourageant le processus de réforme du système bancaire. Ces institutions mettent l'accent sur la nécessité de transformations, conditionnant leurs prêts à des mesures telles qu'une ouverture progressive des marchés et un retour à un système bancaire à deux niveaux. Cette adhésion et les exigences des organismes internationaux favorisent ainsi les changements dans le système bancaire hongrois. En 1985, la séparation des deux principaux services de la Banque nationale de Hongrie, à savoir l'émission et le commercial, représente une étape importante dans le processus de retour à un système bancaire à deux niveaux et à une décentralisation du système institutionnel (Lengyel, 1994, p.385-6). De plus, selon les dispositions prises en 1985, les crédits bancaires doivent dorénavant être accordés sur une base commerciale.

Dans les années 1980, le régime de Kádár réputé prospère et le plus ouvert, montre des signes d'essoufflement. La situation économique du pays se détériore et seuls de faibles signes de changement structurel et d'adaptation au marché mondial sont perceptibles. Initialement, la Hongrie parvient à stabiliser sa dette, puis à la réduire, mais cela épuise les réserves du pays (Révész, 1990, p.123). Ainsi, entre 1980 et 1989, la dette de l'État a finalement doublé pour atteindre 20 milliards de dollars américains, faisant de la dette par habitant de la Hongrie la plus élevée de tout le bloc Oriental (Von Klimó, 2018). En dépit d'une amélioration des conditions économiques, le régime reste répressif en ce qui concerne les libertés politiques, avec une violation des droits tels que la liberté d'expression ou de circulation. Pendant une période de 20 ans, tout en maintenant la Hongrie dans l'orbite des pays satellites de l'Union soviétique, Kádár parvient à réaliser des évolutions significatives sur les plans économique et politique du pays. En 1987, l'opposition démocratique gagne en influence, tandis que l'année est caractérisée par une diminution du pouvoir d'achat et de la consommation, ainsi que

---

*Hungary.* »(Lengyel, 1994, p.385).

par la mise en œuvre d'une réforme bancaire. Cette réforme annonce le retour à un système bancaire à deux niveaux, amorçant le début d'une nouvelle phase pour le pays.

## 6.5 Conclusion de section

Après la proclamation de la république hongroise en 1949, un régime communisme est établi, entraînant la nationalisation de toutes les banques et la restructuration du système financier autour de la Banque nationale hongroise, contrôlée par le gouvernement. Inspiré par le modèle soviétique, ce système a pour objectif de servir les desseins du régime en favorisant l'industrialisation et la collectivisation de l'agriculture.

La Banque nationale hongroise devient une institution polyvalente, fusionnant les fonctions de banque centrale, commerciale et d'investissement. Elle exerce un contrôle financier étendu, agissant comme un organe de contrôle économique plutôt qu'une entité commerciale classique. Cette centralisation du système bancaire est similaire à celle mise en place en Union soviétique après la révolution de 1917, où une banque d'État unique devient le pivot du contrôle financier et de l'allocation des ressources.

Jusqu'à la mort de Staline en 1953, la Hongrie était sous contrôle total du parti communiste, avec une industrialisation forcée et des mesures répressives. Après la révolution de 1956, des réformes économiques sont lancées, assouplissant les restrictions politiques et introduisant un modèle économique intermédiaire appelé « socialisme goulash ». En 1968, le « nouveau mécanisme économique » est instauré pour accroître l'efficacité du système, mais des difficultés ont suivi dans les années 1970, entraînant un programme de stabilisation en 1979. La réforme bancaire amorcée dans les années 1980, notamment le retour à un système bancaire à deux niveaux, ouvre la voie à une nouvelle phase de développement économique, alors que le régime de Kádár montre des signes d'essoufflement.

Ainsi, dans les années 1980, le pays s'éloigne de plus en plus du bloc soviétique et du CAEM pour se rapprocher de l'Occident et de ses organisations internationales telles que le FMI.

## 7 La transition post-communiste : retour à un système bancaires à deux niveaux

Alors qu'en 1986, les activités de la Banque nationale sont séparées avec une partie Banque centrale et une partie banque commerciale, en 1987, une grande réforme bancaire est mise en place et aboutit à la décentralisation du système bancaire sous la pression des institutions financières internationales telles que le FMI. Après la chute du monde communiste et le rétablissement d'un système capitaliste en Hongrie, en 1991, une nouvelle loi est adoptée pour rétablir l'indépendance de la Banque centrale hongroise, régler son rôle et définir ses missions, notamment protéger le pouvoir d'achat interne et externe de la monnaie nationale, le forint. Cependant, malgré cette loi sur la Banque centrale permettant l'élaboration et l'exécution d'une politique financière indépendante, certaines contraintes héritées du régime communiste demeurent.

La Banque centrale entreprend également de promouvoir la stabilité des prix en adoptant le taux de change nominal comme objectif intermédiaire pour répondre aux critères de Maastricht. En 1996, des modifications sont apportées à la loi sur la Banque centrale afin de renforcer son indépendance, bénéficiant d'un soutien international actif. Enfin, en vue de l'adhésion à l'Union européenne, la Banque nationale hongroise s'aligne sur les normes de l'institution supranationale, conformément à la loi LVIII de 2001.

Ainsi, après une quarantaine d'années sous le joug communiste, la Hongrie s'ouvre davantage au monde occidental suite à l'effondrement du bloc de l'Est. La transition d'un système communiste à un système capitaliste influencé par les institutions internationales comme le FMI puis par la suite l'Union Européenne confronte le pays à de nouveaux défis. La rapide transition du communisme au capitalisme met les fondements du pays à l'épreuve, occasionnant d'importants changements à la fois dans le système bancaire et dans l'ensemble de la société. Cette section s'articule ainsi autour de la Banque nationale, de la fin de son monopole en 1987 jusqu'à la réforme de 2001.



## 7.1 La sortie du communisme : les premières élections libre

À la fin de l'année 1986, il est devenu évident que les tentatives de renouvellement de la croissance économique en Hongrie lancées en 1985 sont un échec. Le gouvernement doit alors faire face à ce revers lorsqu'en 1987, les salaires réels sont à nouveau réduits. C'est sur ces bases que le Parti socialiste ouvrier hongrois convoque une conférence du parti surprise en mai 1988. Lors de celle-ci, la majorité des orateurs mettent en avant les erreurs passées et exigent des réformes radicales, pas seulement économique, mais également politique. Il y a une volonté de s'adapter aux exigences d'une économie de marché (Révész, 1990, p.142). À la suite de ce congrès, Kàdàr est éliminé du pouvoir et son successeur Károly Grósz tente de redresser la situation par le durcissement du ton et de la discipline. Cependant, il ne peut se maintenir longtemps au pouvoir du fait de dissensions au sein du parti et laisse sa place en novembre 1988 à Miklós Németh<sup>142</sup> (Visegràdy, 1992).

D'un point de vue économique, « *In 1986 the deficit of the country's trade account in convertible currencies was \$540 million, and that of the current account (interest payments included) was \$1.4 billion. In 1987 the trade account was almost in equilibrium, but the deficit of the current account reached \$850 billion. In 1988, despite a trade-account surplus of several hundred million dollars, there was a current-account deficit of \$500 million, and the \$1.1-billion interest payment in 1988 constituted 4-5 percent of GDP produced. The chairman of the Hungarian National Bank publicly confessed in the fall of 1988 that of Hungary's dollar claim abroad, \$3.3 billion was « interest-free. » If we deduct this amount from accounts receivable, we arrive at a figure for the net interest-paying debt of \$13.4 billion, which was 60 percent of GDP.* » (Révész, 1990, p.143).

Dans le même temps, le système bancaire est, lui aussi, concerné par les changements. La grande réforme bancaire mise en place en 1987 fait suite à plusieurs modifications du secteur depuis 1985. Tout d'abord, le système bancaire est décentralisé sous la pression des institutions financières internationales, notamment le FMI. Cette décentralisation est gérée par la Banque nationale de Hongrie, toutefois hostile à l'idée de perdre son pouvoir de mo-

---

142. Pour une chronologie détaillée, voir Goodman (1989)

nopole. Au début de l'année 1986, les activités de la Banque nationale sont séparées avec une partie Banque centrale et une partie banque commerciale. Cette dernière est à nouveau divisée en deux grands groupes et un plus petit pour former les fondations des nouvelles banques commerciales. « *At the end of 1986 the three groups were authorised to transform themselves into commercial banks under the names of Hungarian Credit Bank Ltd (HCB), National Commercial and Credit Bank Ltd (CC), and Credit and Development Bank of Budapest Ltd (BB), respectively. The two already existing specialised banks, the Hungarian Foreign Trade Bank Ltd (HFTB) and the General Banking and Trust Co. Ltd also received commercial banking licenses.* » (Estrin et al., 2012, p.786). Les cinq banques commerciales sont créées en tant que société à responsabilité limitée par actions avec l'État comme actionnaire principal. Les autres actionnaires sont des entreprises et des coopératives. Elles sont dorénavant autorisées à entreprendre toutes les opérations (gestion des comptes, collecte des dépôts, prêts), à l'exception, temporairement, des opérations en devises et à accepter des dépôts de la population. Elles conservent également dans un premier temps leurs clientèles d'origine, héritée de la Banque centrale (Bácskai, 1989, p.91 ; Lengyel, 1994, p.386).

Le 1er janvier 1987, la Banque nationale subit une transformation majeure, devenant une banque d'émission classique, une banque des banques et le prêteur en dernier ressort, tout en conservant son rôle de banque centrale et de banque du gouvernement. Elle assume désormais la gestion opérationnelle, en plus de la régulation, des opérations de change. (Bácskai, 1989, p.91). Par ailleurs, la perte de contrôle du parti communiste sur le système politique, donne à l'institution une autonomie informelle significative qui lui permet de face à l'inflation grimpe et à l'augmentation de la dette extérieure du pays (Johnson, 2016). Elle peut alors appliquer les instruments de politique monétaire utilisés généralement dans les économies pour contrôler la masse monétaire, comme la politique de crédit, les taux d'intérêt, les réserves obligatoires ou d'autres moyens. La réforme bancaire est une des premières réformes économiques visant à effectuer une transition vers une économie de marché. C'est toutefois principalement la chute des échanges avec les pays du CAEM et l'Union Soviétique qui provoque les plus gros changements structurels dans l'économie. En attendant, l'autonomie informelle de la banque se prolonge jusqu'à la rédaction de la nouvelle loi sur la Banque centrale en 1991.

Au début de l'année 1989, le Parti au pouvoir décide volontairement de renoncer à son rôle dirigeant, ouvrant ainsi la voie à l'effondrement du régime. Le 2 mai 1989, le gouvernement prend la décision de démanteler le rideau de fer entre la Hongrie et l'Autriche, ce qui entraîne une vague de réfugiés est-allemands et contribue à la chute du mur de Berlin le 9 novembre 1989. En octobre de la même année, le Parti communiste organise son dernier congrès et est reconstitué sous le nom de Parti socialiste hongrois. Le Parlement adopte alors une législation prévoyant des élections législatives multipartites et une élection présidentielle directe. Ainsi, à Budapest, le 23 octobre 1989, jour anniversaire de la révolution de 1956, la République hongroise est solennellement proclamée (Molnár, 1996, p.337).

Après la proclamation de la République hongroise, le gouvernement dirigé par Miklós Németh assure la gestion des affaires courantes jusqu'aux élections du 25 mars et du 8 avril 1990. C'est la première fois de son histoire que la Hongrie bénéficie d'élections libres et d'un système multipartite, obtenus grâce à des négociations non-violentes. Après quarante-cinq années de domination soviétique, le vote exprime principalement une sanction envers l'ancien régime. Les partis affiliés au communisme enregistrent des résultats décevants, tandis que les partis populistes, de centre-droit et libéraux connaissent un succès retentissant<sup>143</sup>. Le Forum Démocratique hongrois (MDF) sort largement vainqueur de ces premières élections post-changement de régime, obtenant 165 sièges sur un total de 386 (43% des voix) (Racz, 1991, p.120). Sous la direction du Premier ministre József Antall, le MDF forme un gouvernement de coalition de centre-droit, tandis que le parlement élit Árpád Göncz comme président de la République, fonction qu'il occupera jusqu'en 2000. Dès son entrée en fonction, József Antall s'emploie à réorienter la Hongrie vers l'ouest. « *Le gouvernement de József Antall a précisément défini les trois priorités de la nouvelle diplomatie hongroise, intégration euro-atlantique, rapports de bon voisinage et caractère national, tout en veillant à les maintenir en équilibre* »(Szörenyi, 2006, p.38). Avec la volonté de s'affilier aux institutions occidentales, le gouvernement espère trouver la paix, la sécurité et le bien-être de manière pérenne.

---

143. Pour plus de détails sur le déroulement de ces élections, voir Racz (1991).

## 7.2 Restructuration de la Banque nationale sous l'influence des institutions internationales

Lors de la transition post-communiste, la Hongrie est en proie à une récession économique qui perdure depuis les années 1980. Cette situation est aggravée par la nécessité de passer à une économie de marché et de découvrir de nouveaux débouchés après l'effondrement de la CAEM au début des années 1990. L'intégration à l'Union européenne se révèle cruciale, offrant à la Hongrie un nouveau marché d'exportation principal et facilitant ainsi sa transition vers d'autres marchés<sup>144</sup>. Le rôle de l'Union européenne est important puisqu'il a fourni des aides financières à la Hongrie, tout comme aux autres pays sortant du communisme via les programmes PHARE ou SAPARD<sup>145</sup>. Elle resserre dans le même temps constamment la coopération avec la Hongrie et fixe des critères clairs pour l'adhésion à l'UE (Bozóki et Simon, 2010, p.216-7). À la fin du régime communiste, la Hongrie est considérée comme le pays socialiste le mieux préparé vers la transition économique et l'économie de marché. Tout d'abord, le gouvernement met en place un système juridique pour promouvoir une économie de marché et attirer les investissements étrangers. Ils essaient ensuite de stabiliser l'économie tout en mettant en œuvre la privatisation et d'autres éléments de l'économie de marché. Toutefois, les différentes réformes mises en place ne sont pas si efficaces, qu'espérées et entraînent des difficultés socio-économiques pour le pays pendant le mandat d'Antall. Au début des années 1990, les politiques de restructuration ont un impact négatif sur le niveau de l'emploi. En 1990, le taux de chômage en Hongrie est de 1,7%, mais en 1992 il est déjà à 12,3% (Adam, 1995, p.999). Le niveau de pauvreté dans le pays augmente, tout comme les disparités de revenus, ce qui laisse apparaître certaines tensions au sein de la population.

---

144. « *Long-term economic recession was already plaguing Hungary during the 1980s and the double need of a transition to a market economy and a necessity for seeking new markets after the collapse of the Community for Mutual Economic Assistance (CMEA) at the beginning of the 1990s only added to the crisis. Of these, the finding of new markets appears to have been easier, the EU emerging as Hungary's largest export market.* »(Bozóki et Simon, 2010, p.216)

145. Ces programmes sont financés par l'Union européenne afin d'assister les pays candidats d'Europe centrale et orientale dans leurs préparatifs d'adhésion à l'Union européenne.

## 7.2 Restructuration de la Banque nationale sous l'influence des institutions internationales

---

Après les élections de mars 1990, l'autonomie informelle de la Banque nationale, mise en place depuis la réforme de 1987, est maintenue grâce à un accord entre le nouveau gouverneur de la banque, György Surányi, et le Premier ministre József Antall, leader du Forum démocratique hongrois (Johnson, 2016, p.63). En effet, lors d'une déclaration publique, le nouveau Premier ministre affirme que lui et son gouvernement ne chercheront pas à influencer les décisions prises par la Banque nationale.

Entre-temps, depuis 1989, la Banque centrale et ses conseillers, sous la supervision des responsables du FMI et des banquiers centraux d'Europe occidentale, commencent la rédaction d'une nouvelle loi. « *From the beginning the MNB wanted a strong law based on that of the Bundesbank, and they used the close Hungarian-German connection to help justify it. The international community played two roles in crafting the 1991 Act on the Magyar Nemzeti Bank : as legitimizing symbol and model, and as legislative consultants and lobbyists.* » (Johnson, 2016, p.63). Par conséquent, le projet de loi de la Magyar Nemzeti Bank, adopté en octobre 1991, présente des similitudes avec celui définissant la Bundesbank. Cette loi a pour objectif de restaurer l'indépendance de la Banque centrale hongroise, de régler son rôle et de définir ses missions. Sa principale mission est de préserver le pouvoir d'achat interne et externe de la monnaie nationale, le forint. Ákos Péter-Bod en est devenu le premier gouverneur à la suite de cette réforme.

Les banques centrales des pays sortants de l'ère communiste ont besoin d'un nouveau mandat afin de fonctionner dans un environnement de plus en plus orienté vers le marché. Le modèle de Banque centrale communément promu par la communauté internationale est une Banque centrale indépendante et conservatrice<sup>146</sup>. La notion de conservatisme provient de l'économiste Kenneth Rogoff (1985) et son article « *The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target* ». Dans cet article, il met en avant qu'une Banque centrale conservatrice soit encline à ne pas prendre en compte les fluctuations exogènes dans son objectif de politique monétaire. Par ailleurs, l'Union européenne joue un rôle important dans la réforme sur la Banque nationale puisque pour pouvoir postuler, une Banque centrale indépendante est nécessaire. Le FMI, également, subordonne le décaissement des prêts à la condition que la Hongrie atteigne certains repères économiques et structurels (Civelekoglu,

---

146. Voir partie III pour plus de détails.

2013). Cependant, la loi de 1991 accorde seulement une autonomie partielle à la Banque nationale. Cette situation peut être due à des divergences d'intérêts entre les politiciens hongrois et les priorités de l'institution monétaire, qui consistent à maintenir une faible inflation, un faible déficit et une dette réduite. « *Although the new law granted autonomy to the bank for the first time in its history, the change was partial in EU terms as the bank lacked the right of not financing the state deficit.* » (Civelekoglu, 2013, p.140).

Dans cette loi de 1991, l'objectif principal est « *the protection of the internal and external purchasing power of the national currency* » (Art. 4)<sup>147</sup>, et les objectifs secondaires énumérés dans le statut sont : le développement du système de paiement interne et externe, le développement régulier et l'intégration internationale de l'économie. La banque est indépendante dans la conduite de la politique monétaire, mais les moyens de cette politique doivent également être utilisés « *to support the realisation of the Government's economic policy* » (Art. 3) ». La loi définit également les modalités de nomination des responsables de la Banque centrale (Maliszewski, 2000, p.41-2). Le pouvoir de nomination du gouverneur et vice-gouverneur est donc accordé au Premier ministre avec un mandat de six ans. Par ailleurs, le financement direct du gouvernement par la Banque centrale n'est pas totalement abrogé puisque la loi autorise la banque à financer le déficit budgétaire jusqu'à un pourcentage donné. Ce pourcentage est de 5% en 1993, 4% en 1994 et 3% par la suite (Bod, 1994, p.438). Même si le financement direct du gouvernement reste possible, il est désormais fortement limité. La Banque nationale obtient une marge de manœuvre élargie vis-à-vis du gouvernement, car elle est chargée de formuler la politique monétaire. Elle peut influencer l'offre de monnaie en ajustant les taux d'intérêt sur les prêts accordés aux banques et sur les dépôts collectés auprès d'elles, en régulant les réserves obligatoires des institutions financières, et en intervenant sur le taux de change du forint par rapport aux devises étrangères.

Néanmoins, malgré l'adoption de cette nouvelle loi sur la Banque centrale, qui lui accorde davantage d'indépendance dans la formulation et la mise en œuvre de la politique monétaire, celle-ci se heurte à plusieurs contraintes majeures héritées principalement du régime communiste. La dette extérieure du pays reste élevée, une grande partie étant enregistrée au

---

147. Act « On the National Bank of Hungary » (Act LX of 1991), Statutes of the National Bank of Hungary (12 February, 1992).

## 7.2 Restructuration de la Banque nationale sous l'influence des institutions internationales

bilan de la Banque nationale, la dette publique demeure significative, et le secteur bancaire souffre d'un manque de capitalisation (Bod, 1994, p.44). Ainsi, au début des années 1990, la Banque nationale hongroise se trouve face à un défi de grandes envergures afin de sortir la Hongrie du marasme économique.

Dès la promulgation de la loi, et jusqu'au changement de gouvernement en 1994, des conflits apparaissent entre le gouvernement et la Banque centrale. « *The initial concerns politicians had raised over central bank independence during the debate over the 1991 Act on the Magyar Nemzeti Bank resurfaced and grew louder during the 1990s, as many Hungarian leaders criticized MNB policy decisions.* »(Johnson, 2016, p.147). En décembre 1993, le parlement adopte une loi qui augmente la limite de financement du déficit budgétaire par la Banque nationale, dépassant ainsi les dispositions de la loi de 1991.

Parallèlement, en 1992, sous l'impulsion de József Antall, la Hongrie signe l'accord de Visegrád, visant à renforcer les liens économiques entre la Pologne, la Hongrie, la République tchèque et la Slovaquie. Après la mort d'Antall en décembre 1993, Péter Boross devient Premier ministre, mais son gouvernement, comme celui de son prédécesseur, ne parvient pas à gérer les crises politiques, sociales et économiques résultant de l'effondrement de l'ancien système communiste. La forte baisse du niveau de vie entraîne une perte de soutien politique, ce qui explique pourquoi les élections de mai 1994 changent complètement le paysage politique.

Les élections provoquent un changement de direction pour le pays, avec le Forum Démocratique perdant la majorité de son électorat et ne remportant que 38 sièges, tandis que les socialistes obtiennent 209 sièges (54%) en mettant l'accent sur les questions économiques et la détérioration du niveau de vie depuis 1990 (Kukorelli et Racz, 1995, p.270). En juin 1994, bien que les socialistes aient la possibilité de gouverner seuls en ayant une majorité absolue, leur chef et futur Premier ministre, Gyula Horn, invite les démocrates libres à rejoindre le gouvernement <sup>148</sup>.

---

148. « *In his election night victory speech at the Central Office of the Socialist Party, the party president, Gyula Horn, stressed that the HSP majority at the polls did not mean true majority support in society and that not all voters voting for the HSP were socialists or would become so, and that social reconciliation and rapprochement were essential.* »(Kukorelli et Racz, 1995, p.271).

Confronté aux difficultés budgétaires du pays, le gouvernement Horn est contraint d'intensifier les privatisations et de mettre en place d'importantes réformes économiques en 1995. Sous la direction du nouveau ministre des Finances, Lajos Bokros, le Parlement se voit présenter un ensemble de mesures restrictives, communément appelé le « paquet Bokros », représentant un programme d'austérité significatif. Ces mesures sont influencées par les avertissements du FMI, qui avaient retardé l'octroi d'un prêt à la Hongrie pendant plusieurs mois. Le programme d'austérité permet au gouvernement de maintenir une image positive auprès des investisseurs étrangers, qui contribuent ainsi au refinancement de la dette du pays (Kornai, 1997). L'objectif de ce programme de restrictions est de résoudre les deux principaux défis économiques de la Hongrie : le déficit budgétaire et le déficit de la balance des paiements courants. Le pays est confronté à des déséquilibres économiques sérieux qui, associés à la méfiance des investisseurs étrangers à l'égard de sa politique économique, le placent au bord de l'insolvabilité. Malgré cette situation précaire, la Hongrie a besoin de ressources étrangères pour rembourser ses dettes, stimuler la croissance économique et combler son retard. « *Government deficit reached 8.4% of GDP, public debt was 88% of GDP, the deficit of the current account stood at 9.5% GDP, inflation was 18.8% and the unemployment rate nearly 11%. The level of imbalances was critical* » (Židek, 2017, p.66). Le gouvernement s'est fixé pour objectif de réduire le déficit de 170 milliards de forints afin de le ramener entre 6% et 7% du PIB, une amélioration par rapport aux 10% initialement prévus. Pour atteindre cet objectif, plusieurs mesures ont été mises en place, notamment la réduction des prestations sociales, l'introduction de frais de scolarité dans l'enseignement supérieur, l'augmentation des impôts, la réduction de la gamme de soins médicaux gratuits et une dévaluation de 9% de la monnaie hongroise (Köves, 1995 ; Židek, 2017). De plus, afin de réduire rapidement les déficits budgétaires, le gouvernement intensifie le processus de privatisation<sup>149</sup>. Les mesures prises dans le cadre du « paquet Bokros » ont des répercussions sévères sur l'économie hongroise : les salaires réels diminuent de 12% en 1995 et de 4% en 1996, la croissance économique ralentit considérablement, atteignant seulement 1% en 1995 et 1996, et les dépenses publiques

---

149. « *At the same time, the government decided to quickly privatize nearly all state companies bar railways and the post – mostly in the form of foreign direct investment.* » (Židek, 2017, p.67).



sont réduites de 10% (Židek, 2017, p.68). Parallèlement, les déficits commerciaux et publics diminuent, atteignant ainsi les objectifs fixés par ce programme. Cependant, ces mesures sont très impopulaires auprès des électeurs, et l'insatisfaction du peuple entraîne un changement de gouvernement à la suite des élections législatives de 1998.

### 7.3 Transformation de la Banque centrale : un rapprochement vers les exigences européenne

Pendant le mandat socialiste, la Banque nationale connaît plusieurs changements. Tout d'abord, la nouvelle coalition gouvernementale exerce des pressions sur le gouverneur Ákos Péter-Bod pour qu'il démissionne. Après sa démission, György Surányi, qui avait déjà occupé ce poste de juillet 1990 à novembre 2001, revient en tant que gouverneur de la Banque centrale. Doté d'une réputation solide en tant qu'économiste et expert de la Banque mondiale, Surányi bénéficie d'un soutien international important. Il lance alors une réorganisation de la Banque nationale, mettant l'accent sur la formation axée sur les affaires internationales. Dès le début de la transition, la Banque centrale tire parti de programmes de formation et d'assistance technique en partenariat avec le FMI et d'autres banques centrales. « *Long-term exchange programs, seminars, and joint research and publication with foreign central bankers had a major impact on policy and research departments, not only increasing Hungarian central bankers' technical knowledge, but reinforcing their shared ideas and practices.* » (Johnson, 2016, p.136). Ces programmes se sont intensifiés au milieu des années 1990 afin de se conformer aux exigences techniques du FMI et de renforcer la crédibilité de la banque.

Dans le même temps, la Banque nationale s'engage dans une démarche de transparence, avec une refonte radicale de ses systèmes de contrôle interne et externe. Les publications de la Banque centrale sont désormais accessibles au grand public via internet, offrant ainsi un aperçu des activités économiques. Par ailleurs, lors de la mise en place par le gouvernement du programme de restriction, « le paquet Bokros », la Hongrie, soutenue par le FMI, passe à un taux de change fixe glissant (*crawling peg*) en mars 1995 (Nenovsky, 2010, p.220 ; Zoican, 2009, p.2). Dans ce système, la Banque centrale fixe son taux de change dans un corridor

étroit autour d'un cours de référence glissant. La bande rampante est fixée à (+/-) 2,25 %<sup>150</sup>. En optant pour une dévaluation graduelle du forint, la Banque centrale cherche à préserver la compétitivité du forint pour les exportations tout en évitant une appréciation soudaine qui pourrait engendrer des incertitudes. Cette approche vise également à rendre les intentions des décideurs politiques plus transparentes. Cependant, l'adoption de ce régime de change restreint la latitude d'action des autorités monétaires. En 1995, le panier de devises se composait de l'ECU (European Currency Unit) à hauteur de 70% et du dollar américain à hauteur de 30% (Zoican, 2009, p.2-3). Cette répartition montre une volonté des responsables hongrois de se rapprocher de ses voisins européens tout en réduisant l'influence du dollar dans le régime de change. Ainsi, en fixant sa monnaie aux devises des pays avancés, la Hongrie bénéficie de la crédibilité monétaire de l'étranger, ce qui favorise l'attrait des investissements étrangers (Nenovsky, 2010, p.225).

La Banque centrale décide également de commencer à rechercher la stabilité des prix comme son seul objectif à long terme et a choisi le taux de change nominal comme objectif intermédiaire. Cette décision est prise afin de ramener l'inflation au niveau de l'Europe occidentale, répondant ainsi aux critères de Maastricht. Ces critères imposent une maîtrise de l'inflation, de la dette publique et du déficit public, la stabilité du taux de change et la convergence des taux d'intérêt. En conséquence, pour renforcer l'indépendance de la Banque nationale hongroise et se conformer aux exigences internationales, des modifications sont apportées à la loi sur la Banque centrale à la fin de l'année 1996. *« Indeed, at the start of the drafting process Prime Minister Gyula Horn opined that the revised act should weaken, not strengthen, the MNB's independence, because he felt that the government wrongly had no influence over MNB monetary policy. »* (Johnson, 2016, p.148). La loi révisée est tout de même adoptée par le parlement avec le soutien des socialistes et des députés du Fidesz qui voyaient ici un élément nécessaire pour rapprocher la Banque nationale des normes internationales et européennes. Cette loi consolide l'indépendance de la Banque centrale hongroise en matière de nomination et de financement budgétaire. Dorénavant, la banque n'est plus autorisée à ac-

---

150. *« Such a regime was regarded as a good compromise between the need for credibility of MNB and competitiveness of the forint. »* (Zoican, 2009, p.2).

cordes des crédits au gouvernement, à l'exception d'une petite facilité temporaire. La seconde mesure visant à renforcer l'indépendance de la Banque centrale consiste en une opération de titrisation<sup>151</sup> (Mogadham, 1998, p.61).

À mesure que l'adhésion à l'Union européenne devient de plus en plus réaliste, la Banque centrale hongroise gagne en influence vis-à-vis des politiciens locaux. Dans ce contexte, elle participe à la définition du cadre macroéconomique, à l'établissement d'une croissance durable, à la consolidation de la confiance internationale, au renforcement des institutions financières internationales, ainsi qu'à la préparation de l'adhésion de la Hongrie à l'OCDE et à l'UE.

La deuxième partie des années 1990, est marquée par un développement important de la communication<sup>152</sup> de la Banque centrale. En effet, le besoin d'indépendance conduit à un besoin accru en transparence et crédibilité vis-à-vis des agents. Durant cette période, la théorie veut qu'il y ait un rapprochement entre indépendance, communication et transparence afin de lutter efficacement contre l'inflation. La crédibilité de la Banque centrale est ainsi cruciale, car elle permet aux agents de prévoir les politiques monétaires et d'adapter leur comportement en conséquence. Les décideurs politiques cherchent donc à renforcer leur crédibilité en communiquant davantage sur leur stratégie et leurs objectifs, jouant un rôle central dans la politique monétaire. Comme ses homologues des pays développés à économie de marché, la Banque nationale de Hongrie doit faire comprendre sa stratégie et ses objectifs au monde extérieur. Elle doit répondre aux exigences en matières de données statistiques et autres attentes au service de la transparence financière afin de se rapprocher des normes internationales.

C'est dans ce contexte que la Banque centrale hongroise publie son rapport annuel

---

151. « *In late-1996, the Central Bank Law was amended to enhance the independence of the National Bank of Hungary. This was achieved in two ways : (1) all central bank credit to the government (apart from a small temporary facility) was prohibited ; and (2) through a « securitization » operation, the government swapped its large stock of non-interest-bearing liabilities to the National Bank of Hungary, which had arisen from past devaluation losses, for interest-bearing foreign exchange denominated liabilities to the central bank.* » (Mogadham, 1998, p.61).

152. La question de la communication des banques centrales est développée dans la partie III.

à la suite de l'assemblée générale annuelle tenue au printemps. Elle publie également ses orientations de politique monétaire chaque année à la fin de l'automne. Elles mettent en avant les principaux développements prévus pour l'année à venir. Tous les trimestres, un rapport sur l'inflation analyse la corrélation entre les processus macroéconomiques et monétaires<sup>153</sup>(MNB, 2000). La communication de la Banque centrale hongroise franchit une nouvelle étape avec la création d'une page internet au printemps 1998. Cette page devient rapidement un canal de diffusion essentiel pour la banque, offrant des publications en hongrois et en anglais avec des dates précises de communication. Grâce à cette plateforme, les dirigeants de la Banque centrale peuvent se concentrer sur des questions stratégiques dans leurs remarques ultérieures, des communiqués de presse, des interviews et des discussions avec des journalistes spécialisés (MNB, 2000).

Lors des élections du 24 mai 1998, le Fidesz-Union civique hongroise, parti conservateur, reçoit moins de voix que les socialistes, mais remporte plus de sièges au Parlement (148 sur 389). Il devient le premier parti du pays et forme alors une coalition avec le parti des petits exploitants et le Forum démocrate. Viktor Orbán est investi Premier ministre en juillet 1998. « *The key Fidesz objective was a more centralised government and the dismissal of an ideologically neutral state ; a law and order government in their perception.* »(Racz, 2003, p.749). Le nouveau gouvernement entreprend rapidement une réforme de l'administration publique en réorganisant les ministères, ce qui entraîne le remplacement de milliers de fonctionnaires. L'orientation générale du gouvernement se traduit par un contrôle centralisé de la bureaucratie et la nomination de partisans du parti à des postes administratifs clés. « *Orbán's economic policy during his first term in power was aimed at cutting taxes and social insurance contributions while reducing inflation and unemployment. Healthcare and agricultural reforms were also promised and partially undertaken in 1999 and 2000* »(Djankov, 2015, p.4). Le déficit budgétaire qui atteint 4,5% du PIB en 1999, est quelque peu réduit les années suivantes, mais peut être dû en partie aux mesures budgétaires du gouvernement précédent.

Après une politique expansionniste durant les premières années de son mandat, Orbán

---

153. « *The central bank's experts also publish the results of their research in the NBH Working Papers (in Hungarian and English) and in Occasional Papers as well.* »(MNB, 2000, p.16).

modifie son économie politique afin d'adopter une position plus ferme alors que la récession sur les marchés mondiaux en 2000 frappe la Hongrie. Cette récession remet en cause une croissance hongroise provenant principalement des exportations. Commence alors le développement de routes et d'immeubles à grande échelle. La croissance du PIB durant la période 1998-2000 est d'environ 5% en moyenne, mieux que dans la plupart des pays de l'UE, mais enregistrant un déclin progressif en 2001-02 (Racz, 2003, p.751-2). Ces politiques permettent à la Hongrie de gagner en crédibilité alors que l'Union européenne surveille de près la santé budgétaire du pays (Civelekoglu, 2013). Pour le gouvernement, la question des minorités hongroises hors frontières est primordiale et définit les relations avec les pays voisins ainsi que le rapprochement avec l'Union européenne en fonction de cette question. Les négociations avec l'Union européenne sur l'adhésion avec la Hongrie commencent en 1998 et se poursuivent durant tout le mandat. Pour pouvoir être totalement en accord avec les demandes internationales, il faut que la Banque centrale s'aligne sur ses homologues du marché commun. C'est la loi LVIII de 2001<sup>154</sup> sur la Banque nationale hongroise qui va jouer ce rôle.

Peu après le début du XXI<sup>e</sup> siècle, les priorités politiques du gouvernement et de la Banque nationale convergent. Le gouvernement décide alors de procéder aux modifications statutaires restantes de la Banque centrale afin de les aligner sur les critères de l'Union européenne. Ainsi, la loi LVIII de 2001 sur la Banque nationale hongroise régit la Banque nationale hongroise en tant que Banque centrale de Hongrie. Adoptée le 19 juin 2001, elle accroît l'indépendance de l'institution et modifie son mécanisme décisionnel tout comme son fonctionnement « *Article 1-(1) The Magyar Nemzeti Bank (hereinafter referred to as the 'MNB') is the central bank of the Republic of Hungary. The MNB is a member of the European System of Central Banks. (2) The MNB and the members of its decision-making bodies shall be independent in carrying out the tasks and meeting their obligations conferred upon them by this Act, and shall neither seek nor take instructions from the Government, the institutions and bodies of the European Union, the governments of its Member States and any other bodies, except from the European Central Bank.* »(MNB, 2001a). Ces révisions juridiques, conformes à l'UE pro-indépendance, sont adoptées sous la direction de Zsigmond

---

154. Voir ACT LVIII of 2001 on the magyar Nemzeti Bank (MNB, 2001a).

### 7.3 Transformation de la Banque centrale : un rapprochement vers les exigences européenne

Járai, ancien ministre des Finances devenu gouverneur du MNB en 2000 après la fin du mandat de Surányi. L'objectif principal de la Banque centrale défini dans la loi est la stabilité des prix. Elle permet au gouvernement de soutenir la politique économique que si elle ne met pas en péril l'objectif et utilise les instruments de politique monétaire à sa disposition (MNB, 2001a). De plus, en ce qui concerne les objectifs majeurs, la Banque centrale travaille en étroite collaboration avec l'Hungarian Financial Supervisory Authority (HFSA). Conformément à la loi LVIII de 2001, le gouvernement et la Banque centrale se concertent pour définir les paramètres du régime de change. Ils décident ainsi de lier le forint à l'euro en instaurant une bande de fluctuation relativement large, de plus ou moins 15%, et en remplaçant le taux de change fixe glissant alors en vigueur (Zoican, 2009, p.6). L'objectif fixé est de maîtriser l'inflation persistante pour pouvoir rapidement rejoindre la zone euro. Le tableau ci-dessous illustre l'évolution statutaire de la Banque centrale depuis la fin du communisme.

TABLEAU 8 – Variation de l'autonomie de la Banque centrale hongroise

Hongrie	Incitations	Coûts Intérieurs	Indépendance BC
1990-1994 Gouvernement (MDF+FKGP +KDNP)	FMI Entrée dans l'UE (Candidature en 1994)	<i>Coûts élevées</i> Pas de soutien pour politique de désinflation	<i>Autonomie partielle</i> (1991 Central Bank Act)
1994-1998 Gouvernement (MSZP+SZDSZ)	UE candidature	<i>Coûts élevées</i> Pas de soutien pour politique de désinflation	<i>Autonomie partielle</i> (1996 Amendement)
1998-2002 Gouvernement (Fidesz+ FKGP+MDF)	Discussion sur entrée dans l'UE	<i>Coûts faibles</i> Soutien électoral pour désinflation	<i>Autonomie Forte</i> (2001 Act)

Source : Civelekoglu (2013)

Ainsi, avec l'adoption de la Loi sur sa Banque nationale en 2001, la Hongrie se prépare à son adhésion à l'Union européenne, effective en 2004. Alors que la question de l'adoption de l'euro se profile rapidement, l'institution monétaire hongroise, en intégrant l'Union européenne, doit jongler entre les exigences politiques internes et le respect des normes européennes, ce qui accroît les tensions avec le gouvernement. Par conséquent, la Banque centrale devient un acteur crucial dans les relations entre le gouvernement et l'entité supranationale.

## 7.4 Conclusion de section

La transition de la Hongrie du communisme au capitalisme ne s'est pas déroulée sans heurts, comme en témoigne l'instauration de mesures d'austérité au milieu des années 1990. Cette période est notamment marquée par une série de transformations majeures, en particulier dans les domaines financier et monétaire. L'influence du Fonds Monétaire International et le processus d'intégration à l'Union européenne jouent des rôles cruciaux dans cette transition, en particulier en ce qui concerne la Banque centrale hongroise.

En effet, au cours des années 1990, la Banque centrale est soumise à une série de réformes. La première réforme en 1991 lui accorde une autonomie partielle, suivie de modifications ultérieures visant à renforcer son indépendance en 1996 et 2001. Ces ajustements sont largement motivés par la volonté de se conformer aux critères de Maastricht et aux exigences de l'Union européenne. L'intégration au marché commun est devenue un objectif crucial pour la Hongrie, offrant de nouveaux débouchés économiques et une assistance financière importante via des programmes tels que PHARE et SAPARD.

Ainsi, l'adoption de la loi sur la Banque nationale en 2001 renforce l'indépendance de la Banque centrale et l'aligne sur les normes européennes, préparant le terrain pour l'adhésion de la Hongrie à l'UE en 2004. La Banque centrale devient alors un acteur crucial dans les relations entre le gouvernement hongrois et les institutions européennes, incarnant les défis et les opportunités de la transition post-communiste de la Hongrie vers l'économie de marché et l'intégration européenne.

## 8 Conclusion de partie

Depuis un siècle, la gestion de la politique monétaire en Hongrie est confiée à sa Banque nationale, créée en réponse à une hyperinflation et à la dissolution de l'empire austro-hongrois, avec le soutien de la Société des Nations. Après avoir été confrontée à une seconde hyperinflation à la suite de la Seconde Guerre mondiale, puis ayant occupé un rôle administratif dans le cadre de l'économie planifiée, elle occupe désormais une place importante dans les relations entre l'Union européenne et le gouvernement hongrois, ainsi qu'avec des institutions supranationales telles que le FMI.

Avant cela, alors que la Hongrie fait partie de la double monarchie, c'est la Banque nationale austro-hongroise qui existe de 1878 à 1922 et qui sert de Banque centrale à la monnaie unique des deux parties de l'Empire, d'abord le florin austro-hongrois puis la couronne austro-hongroise. La création de cette institution fait suite à des revendications nationalistes de plus en plus fortes côté hongrois, son paroxysme est atteint lors de la révolution 1848. La volonté de sortir de l'Empire autrichien s'accompagne d'une revendication d'une Banque nationale indépendante. De même, lors de la création du gouvernement hongrois éphémère, l'émission de billets de banques par la Banque Commerciale hongroise de Pést avec des inscriptions en hongrois démontre que la création d'une monnaie territoriale est vue par les décideurs politiques comme un moyen de renforcer l'identité de manière importante. Les penseurs hongrois au milieu du XIX<sup>e</sup> siècle savent que le triomphe de la liberté hongroise passe par la question monétaire. Un demi-siècle plus tôt, à la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle, alors que la Hongrie et l'empire des Habsbourg font face à l'inflation du papier monnaie émis par la banque municipale de Vienne, le « Bancozettel », la Diète hongroise demande la création d'une Banque nationale pour encourager le commerce, l'industrie et moderniser l'agriculture.

En somme, la question de la Banque nationale et de la politique monétaire est étroitement liée à la quête d'autonomie de la Hongrie en tant que nation et joue un rôle crucial dans la construction de l'État hongrois. Dans un contexte historique marqué par les invasions étrangères et les nombreuses influences externes, cette question revêt une importance particulière qui perdure encore aujourd'hui.



Le nationalisme en Hongrie évolue constamment et se manifeste de différentes manières selon les circonstances politiques et sociales. Malgré cela, le traité de Trianon demeure un élément crucial dans la politique hongroise, ayant un impact significatif sur l'identité nationale et les orientations politiques du pays. La population locale perçoit ce traité comme une source d'humiliation, ce qui contribue à la construction d'un rapport victimaire au monde. Orbán ravive cette vision en rappelant les traumatismes du passé lorsque la nation était en danger, ce qui génère des idéologies qui se basent sur une grandeur passée, une vision de soi comme victime face à un monde hostile, et une confusion entre le passé et le présent (Krakovsky, 2019).

Ainsi, le Fidesz se sert principalement d'analogies et de mythes historiques liés aux événements survenus en Hongrie pendant l'entre-deux-guerres, notamment le traité de Trianon et le règne de Miklós Horthy. En tentant de rompre avec le passé communiste, Orbán réactive en réalité des divisions plus anciennes dans la culture politique hongroise, et renoue avec le passé précommuniste du pays (Rupnik, 2012).



---

## Deuxième partie

# Les effets de la crise financière : le gouvernement Orbán entre volonté de rupture nationaliste et respect des préceptes néo-libéraux

*« Pendant un siècle, la dynamique de la société moderne a été gouvernée par un double mouvement : le marché s'est continuellement étendu, mais ce mouvement a rencontré un contre-mouvement contrôlant cette expansion dans des directions déterminées. Quelque vitale que fût l'importance d'un tel contre mouvement pour la protection de la société, celui-ci était incompatible, en dernière analyse, avec l'autorégulation du marché, et, partant, avec le système de marché lui-même. »*

*La Grande Transformation, Karl Polanyi, 1944, p.193*

## 1 Introduction

Au cours de la dernière décennie, le paysage politique mondial a été le témoin d'une montée notable des gouvernements populistes à orientation nationaliste et autoritaire. L'ascension du parti Fidesz de Viktor Orbán en Hongrie en 2010 se révèle être un exemple emblématique de cette dynamique, étroitement liée à des fluctuations financières et à une profonde crise économique ayant secoué la Hongrie à la fin des années 2000. Par ailleurs, la Hongrie se distingue également par sa position particulière au sein de l'Union européenne, n'ayant pas

encore adopté l'euro et conservant le forint comme monnaie nationale. De ce fait, les décisions en matière de politique monétaire demeurent du ressort de sa banque centrale nationale.

Les prémices de cette montée du populisme en Hongrie se situent dans une période d'optimisme économique. Après l'effondrement du monde soviétique, de nombreuses politiques néolibérales sont mises en place dans les pays d'Europe de l'Est. Szabó et Kurucz (2022, p.3), en s'appuyant sur les travaux d'Hayek résument le néolibéralisme comme un ensemble de principes essayant d'encourager et de préserver le système de marché libre et les droits de propriété privée, l'État garantissant le cadre Constitutionnel et juridique et la protection des principes susmentionnés. De même, Cayla (2020) considère également que le néolibéralisme cherche à placer l'État au service d'une économie de marché concurrentielle. Ce tournant néolibéral en Europe de l'Est est mis en œuvre de manière autonome par certains pays, tandis que d'autres ont été encouragés à adopter ces politiques par le FMI et la Banque mondiale. Les gouvernements qui sollicitent l'aide du FMI sont ainsi incités à suivre les réformes présentées par Williamson (1988) et plus connues sous le nom de « consensus de Washington ». Ce consensus prône le respect d'une certaine idée néolibérale, mais ne prend pas en compte les besoins spécifiques à chaque économie (Stiglitz, 2002). Il encourage la libéralisation financière dans les pays émergents en promouvant l'efficacité des mécanismes de marché et en préconisant le désengagement de l'État ainsi que la réduction des réglementations pour stimuler les structures économiques. Dans le cas de la transition post-communiste, le FMI néglige les spécificités de ces pays et de leurs économies en accélérant le passage à une économie de marché par le biais de privatisations rapides. De fait, les pays d'Europe centrale et orientale libéralisent et mondialisent rapidement leurs économies. Cette transformation d'une économie planifiée en une économie de marché provoque des déséquilibres dans les sociétés et les économies concernées (Cayla, 2020 ; Orenstein et Bugarič, 2020, p.2).

Ainsi, l'impératif politique des pays d'Europe Centrale et de la Hongrie était de se rapprocher des valeurs occidentales, avec l'instauration d'institutions libérale démocratiques et l'adoption d'un même cadre politiques et économiques dans l'optique d'intégrer l'Union européenne. En parallèle, la Hongrie connaît une forte augmentation des investissements étrangers, ce qui lui donne l'impression d'avoir accompli sa transition à l'aube du nouveau siècle.

Pour les politiciens et l'ensemble de la population, la période de transition post-communiste et l'entrée dans l'Union européenne en 2004 constituent un « rattrapage avec le monde développé », avec une certaine attente de développement économique et d'enrichissement croissant (Neumann et Tóth, 2009). Cette perspective rappelle l'identité historique du pays en tant que région périphérique de l'Europe, et exprime la volonté de retrouver sa grandeur passée, particulièrement altérée par la signature du traité de Trianon en 1920 à la suite de la Première Guerre mondiale, provoquant un profond ressentiment parmi les Hongrois (Krastev, 2018). Dans un premier temps donc, l'adhésion à l'Union européenne ravit la population qui considère cela comme un moyen de redorer un tant soit peu le prestige de la Hongrie, mais cet espoir s'est vite dissipé pour laisser place à la désillusion.

Au tournant des années 2000, l'essor des prêts hypothécaires en devises étrangères a émergé comme un pilier de cette période de croissance, représentant une part significative de la dette des ménages. Malgré les opportunités apparentes, cette pratique a engendré une crise majeure lorsque les taux de change ont brusquement basculé à la fin de 2008, entraînant une réévaluation brutale de la dette des ménages et plongeant le pays dans une crise économique et politique profonde (Bilek et Pellényi, 2009 ; Hegedüs, 2009 ; Király et al., 2008). Cette crise remet en question le régime monétaire, dont l'autorité repose sur des normes collectives coordonnant les comportements individuels. Elle peut occasionner une perte de confiance dans le système, entraînant la fragmentation du système de paiement. La confiance en ce régime se manifestant à travers des dimensions hiérarchiques, méthodiques et éthiques (Aglietta et Orléan, 2002 ; Théret, 2007). Un autre aspect crucial de cette dette en devise réside dans sa forte politisation (Gagyi, 2023). Le parti conservateur Fidesz se révélant être le plus efficace pour thématiser la crise de la dette en devises étrangères.

Outre le défi des prêts en devises, un autre facteur important favorisant la montée des partis populistes est la récession mondiale consécutive à la crise financière. Le modèle économique de la Hongrie est fortement axé sur un niveau élevé de commerce extérieur, le rendant très dépendant des échanges internationaux (Bakker et Klingen, 2012, p.91-5). Ainsi, face au ralentissement économique mondial, le pays se tourne vers le FMI et l'Union européenne pour obtenir une aide financière, mais cela implique des conditions strictes, dont la mise en œuvre

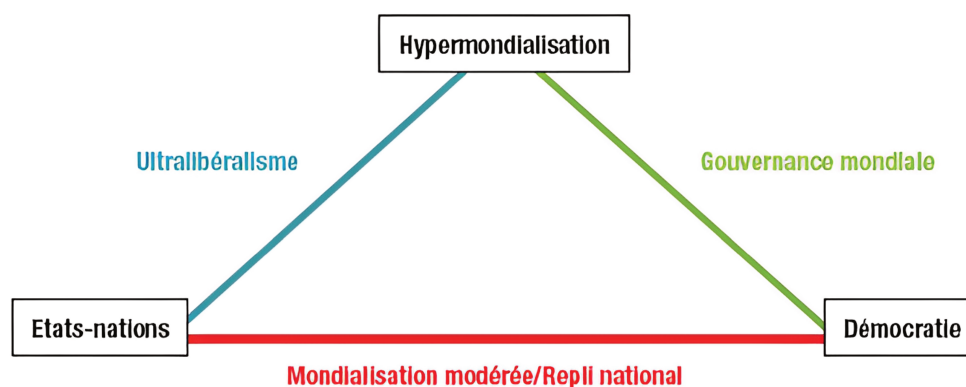
d'un programme d'austerité. En 2009, le Premier ministre Ferenc Gyurcsány lance un plan visant à réduire les dépenses publiques, ce qui renforce son impopularité auprès des électeurs (Király, 2020, p.81). L'année suivante, lors des élections législatives, la gestion du pays est sanctionnée par la constitution d'un nouveau gouvernement avec à sa tête Viktor Orbán. Fait important, la victoire du Fidesz est écrasante, elle permet au nouveau Premier ministre de disposer d'une majorité de deux tiers au Parlement. Cette supermajorité de deux tiers des sièges au Parlement est cruciale, car elle donne la possibilité de modifier la Constitution (Kelemen, 2017, p.221).

Ainsi, avec l'élection d'Orbán, une nouvelle doctrine économique met l'accent sur la souveraineté financière, rompant avec la traditionnelle autonomie commerciale et de production. La posture économique qui en découle se caractérise par des politiques économiques nationalistes mettant l'accent sur la promotion de l'unité nationale, l'autonomie économique et la préservation de l'identité nationale, en utilisant des leviers financiers tels que les politiques monétaires et en remettant en question l'autorité du FMI et de l'UE (Johnson et Barnes, 2015). Le refus délibéré de recourir aux propositions du FMI et de l'UE par Orbán, son discours anti-élite occidentale et la mise en œuvre de politiques économiques non conventionnelles ont redessiné le paysage politique hongrois, conduisant à une consolidation du pouvoir du Fidesz et à une remise en question des pratiques néolibérales prédominantes. Afin de conserver une certaine crédibilité sur les marchés financiers, cela nécessite une importance accordée à la discipline budgétaire, qui est un élément essentiel du néolibéralisme. Bien que le régime prétende rompre totalement avec l'orthodoxie néolibérale, il adopte en réalité des mesures conformes aux principes néolibéraux. Les politiques économiques promises comme peu orthodoxes se révèlent finalement moins radicales qu'annoncé (Szabó et Kurucz, 2022). La dualité entre les actions et les discours du Fidesz soulève des questions sur la véritable nature de sa doctrine économique.

Pour comprendre cette évolution vers le nationalisme, il est intéressant de se pencher sur les travaux de Rodrik (2007) qui élabore un modèle permettant de saisir le conflit entre la mondialisation, la souveraineté nationale et la démocratie, connu sous le nom de trilemme politique de la mondialisation. À l'instar du triangle d'incompatibilité de Mundell, seuls

deux de ces trois idéaux peuvent être réalisés, et chacun des trois coins du triangle représente ces possibilités stratégiques. « *The three nodes of the extended trilemma are international economic integration, the nation-state, and mass politics. I use the term nation-state to refer to territorial-jurisdictional entities with independent powers of making and administering the law. I use the term mass politics to refer to political systems where (a) the franchise is unrestricted; (b) there is a high degree of political mobilization; and (c) political institutions are responsive to mobilized groups. The implied claim, as in the standard trilemma, is that we can have at most two of these three things.* »(Rodrik, 2000, p.180-1).

FIGURE 4 – Trilemme international de Rodrik



Source : Rodrik, 2014

La première combinaison présentée est celle de la démocratie et de l'État-nation et pré-suppose la contrainte de l'intégration économique mondiale. Le système de Bretton Woods en est un exemple puisqu'il est fondé sur la restriction de la libre circulation des capitaux. Cette configuration reflète une mondialisation peu développée. La deuxième combinaison, entre les États-nations et la mondialisation à outrance, décrit une situation qui oblige les différents États à introduire des mesures économiques néolibérales similaires. Pour définir cette situation, Rodrik emprunte le terme avancé par Thomas Friedman (1999) : « Golden Strait-jacket ». Étant donné que le capital mondialement mobile peut changer de site de production à tout moment, et que le capital spéculatif peut se retirer du financement d'une monnaie ou de titres d'État, les politiques démocratiques de masse n'ont plus qu'à satisfaire les désirs

du capital mobile. La dernière combinaison envisagée est celle de la démocratie mondiale. Seul un fédéralisme à l'échelle mondiale peut combiner intégration mondiale et démocratie, en transférant le contrôle de l'économie de l'État-nation à un État mondial. Ainsi, Rodrik explique la crise des démocraties libérales, et la montée des politiques nationalistes, par la tension croissante entre mondialisation et démocratie. Le modèle nous montre également que pour les pays Européens ayant adopté la monnaie unique, et donc sous la régie d'institution supranationale, la notion d'États-nations est obsolète. Ils sont dans l'incapacité de résister aux marchés.

Selon l'analyse de Rodrik, la combinaison de l'hypermondialisation, de la démocratie et de l'autodétermination est intrinsèquement impossible. Malgré cette réalité, de nombreux gouvernements persistent à essayer de concilier ces aspirations contradictoires. Cette quête de redéfinition de la démocratie et de la souveraineté dans le but de rendre possible l'impossible se traduit par une démocratie dépourvue de véritables choix, une souveraineté vidée de sa signification et une mondialisation dépourvue de légitimité (Krastev, 2019, p.58-60).

Au cœur du régime d'Orbán réside la Banque nationale, laquelle est rapidement devenue la cible principale en raison de son discours populiste s'opposant aux élites technocratiques. Le nouveau gouvernement n'hésite pas à attaquer ouvertement la banque nationale et son gouverneur, András Simor. Les tensions entre le gouvernement et l'institution demeurent présentes jusqu'à la fin du mandat du gouverneur Simor le 1er mars 2013. Le remplaçant annoncé le même jour est György Matolcsy, alors ministre de l'Économie et architecte de la politique économique de Fidesz, qui prône activement un assouplissement de la politique monétaire. Ádám Balog, qui a précédemment occupé le poste de responsable des impôts en tant que secrétaire d'État adjoint au ministre de Matolcsy, est désigné comme vice-gouverneur. Ainsi, deux individus étroitement liés à Orbán sont placés à des postes clés à la Banque centrale, chargés de mettre en œuvre la politique économique du gouvernement en place. Avec la nomination d'un nouveau gouverneur aligné sur le pouvoir en place, la Banque centrale entreprend une réorganisation interne, lui permettant désormais d'exercer une influence importante sur la politique monétaire, avec le soutien de certains membres influents du conseil monétaire. En plus de son rôle traditionnel de maintien de la stabilité



des prix, la Banque centrale se voit désormais confier la responsabilité de promouvoir et de stimuler la croissance.

Ainsi, la restructuration de la Banque nationale de Hongrie se déploie sous différentes formes et sur plusieurs périodes distinctes. Il est alors pertinent d'observer les politiques monétaires mises en œuvre dans une institution monétaire au cœur de l'Union européenne, mais affiliée à un gouvernement ouvertement populiste et nationaliste.

La première section examine l'impact des prêts en devises et de la crise financière sur la montée du nationalisme en Hongrie. Dans la deuxième section, les caractéristiques du nationalisme économique et financier sont exposées, ainsi que la transformation du pays depuis l'arrivée au pouvoir du Fidesz et d'Orbán. La troisième section se penche sur la poursuite de la mise en place d'un nationalisme économique et financier. Enfin, la dernière section analyse la position de la Banque nationale hongroise depuis l'arrivée du nouveau gouverneur en 2013.

## 2 Au cœur de la crise Hongroise, les dimensions économiques et politiques des prêts en devises

À la suite de la période communiste, la Hongrie, considérée comme le pays socialiste le mieux préparé à la transition économique, s'engage, à l'instar des autres nations de l'ancien bloc de l'Est, dans des réformes néolibérales visant à métamorphoser son économie. Rapidement, au sein de la réalité hongroise, la confiance éthique est ébranlée, la population préférant recourir à des devises étrangères, notamment le franc suisse, pour les emprunts. Avec l'évolution rapide du taux de change en 2008, le pays fait face à une augmentation de la dette des ménages et de l'État hongrois, aggravant encore la situation économique. En effet, outre les difficultés rencontrées par les ménages, le pays se trouve également en difficulté à la suite de la crise financière de 2007-2008. La crise financière frappe la Hongrie de plein fouet, plongeant sa population dans une période d'incertitude économique et sociale.

Face à cette crise, le gouvernement en place sollicite une aide financière internationale de la part du Fonds Monétaire International et de l'Union européenne. Cependant, ces organisations imposent des conditions strictes pour fournir une aide, ce qui suscite de vives réactions parmi la population hongroise. En effet, de nombreux citoyens considèrent cela comme une ingérence étrangère dans les affaires intérieures du pays, ce qui contribue à la montée du populisme en Hongrie. Par ailleurs, l'Union européenne n'étant pas en mesure de formuler des solutions collectives tenant compte des pays les plus en difficultés, les citoyens des pays touchés durement par la crise se tournent alors vers la nation et non vers l'Europe pour trouver des solutions, diminuant le sentiment de solidarité européenne (Fligstein et Polyakova, 2016).

Ainsi, la crise financière et la question des prêts en devises créent un terreau favorable pour l'émergence du nationalisme, que le gouvernement d'Orbán exploite pour accéder au pouvoir en 2010. Cette section permet de comprendre les facteurs économiques à l'origine de ce retournement politique.

Suite à son adhésion à l'Union européenne et à l'accès à un crédit bon marché, les gouvernements hongrois ont à tort cru que le profil du pays avait évolué. Au moment de la crise,

la Hongrie se retrouve dans une situation difficile en raison de sa dette extérieure et publique élevée, ce qui la rend financièrement vulnérable. En outre, en raison de la taille réduite de son marché intérieur et de la rareté de ses ressources, la Hongrie est fortement exposée au commerce extérieur, ce qui entraîne d'importants problèmes économiques en cas de récession mondiale. Au fur et à mesure que la crise évolue, les étrangers cherchent à vendre des obligations hongroises, mais, faute d'acheteurs, le marché des obligations d'État commence à se tarir (Horváth, 2009). La crise financière mondiale conduit les marchés financiers à réévaluer le risque, accroît l'aversion au risque et assèche la liquidité mondiale. Cela entraîne une modification des risques sur les marchés émergents, où les actifs hongrois sont considérés comme plus vulnérables en raison de l'état de l'économie nationale. La Hongrie doit alors demander de l'aide aux institutions internationales pour faire face à des difficultés de financement.

En plus de la crise économique mondiale, la Hongrie fait face simultanément à plusieurs autres problèmes. Parmi ces défis figure le problème de crédibilité résultant d'une croissance largement financée par l'endettement, la stagnation économique et un niveau élevé d'endettement en devises. La crise n'a fait qu'aggraver des faiblesses déjà existantes. Les ménages, qui sont fortement endettés en devises, subissent les effets négatifs de la dépréciation du forint sous la forme d'une augmentation des exigences en matière de service de la dette. Étant donné le rôle prépondérant du crédit aux ménages dans la crise en Hongrie, ainsi que dans la montée du populisme, une attention particulière est accordée à la gestion des prêts en devises dans l'analyse.

## **2.1 L'endettement en devises étrangères : une préoccupation majeure pour l'économie hongroise**

En 2000, le gouvernement de droite, Orbán I (1998-2002), lance un programme de subventions aux logements qui alloue des fonds substantiels pour subventionner les taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires à long terme (Kovács et Rózsavölgyi, 2005). Ces subventions se présentent sous la forme de bonifications d'intérêts sur les prêts, ou encore d'exonération d'impôts afin de stimuler le marché immobilier national. De ce fait, cette initiative contribue

## 2.1 L'endettement en devises étrangères : une préoccupation majeure pour l'économie hongroise

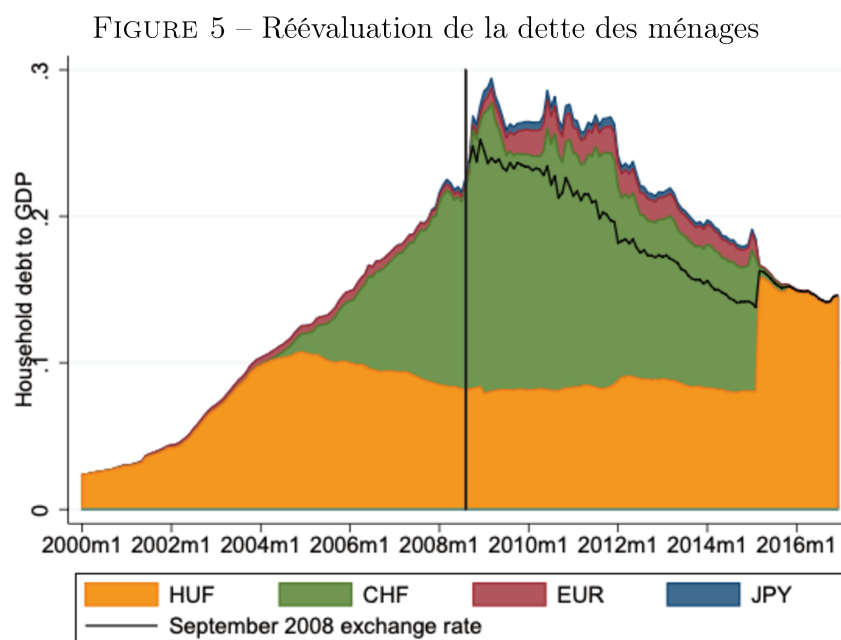
---

ainsi à l'augmentation importante des emprunts<sup>155</sup>. Avec une croissance économique stable, une baisse de l'inflation et la perspective d'adhésion à l'Union européenne, les ménages augmentent leur niveau de consommation courante (Bilek et Pellényi, 2009, p.5). Cependant, cette mesure présente deux inconvénients : une iniquité dans la distribution des subventions et une charge pour le budget public.

En raison d'un déficit budgétaire élevé et de la détérioration des conditions macroéconomiques, le gouvernement prend la décision, en décembre 2003, de resserrer les critères du programme de subventions (Kovács et Rózsavölgyi, 2005, p.5). Par conséquent, les coûts d'emprunt augmentent pour les emprunteurs, tandis que les marges bancaires diminuent. Ces facteurs entraînent l'émergence d'une nouvelle dynamique sur le marché des prêts hypothécaires, avec la montée des prêts hypothécaires libellés en devises. Ainsi, le crédit du logement qui connaît une croissance rapide en Hongrie entre 2000 et 2004, peut poursuivre son expansion (Hegedüs, 2009, p.189). « *Most banks started to launch foreign currency credit products targeting a wider range of customers, who benefited from the lower nominal interest rates of foreign-currency denominated loans compared with the high forint mortgage rates.* » (Kovács et Rózsavölgyi, 2005, p.5). À partir de 2004, comme illustré dans le graphique ci-dessous, la plupart des emprunts contractés par les ménages sont désormais en devises, que ce soit en euros ou en francs suisses, en raison de l'écart existant entre les taux d'intérêt nationaux et étrangers.

---

155. « *By the end of 2002 it had become clear that the volume of housing loans had increased very fast as a consequence of the subsidies. In 2002 the outstanding loans more than doubled, reaching 4.5 per cent of GDP.* » (Hegedüs, 2009, p.187).



Source : Gyöngyösi et Verner, 2020

En raison d'une politique budgétaire souple et grâce à une abondance de liquidités mondiales, les actifs hongrois bénéficient d'une prime élevée. Cela se traduit par une différence significative en termes de coûts nominaux entre les prêts libellés en devises locales et étrangères (Király et al., 2008 ; Bilek et Pellényi, 2009). Autrement dit, avec la perspective de l'adoption de l'euro et de la stabilité du taux de change entre le franc suisse et l'euro au début des années 2000, les prêts en devises étrangères semblent promettre des risques de change tolérables (Balogh et al., 2013). De plus, la politique monétaire participe également au maintien d'un taux de change stable puisque depuis 2001, le régime de change promet de limiter les fluctuations par rapport à l'euro dans une fourchette de  $\pm 15\%$  (Bilek et Pellényi, 2009 ; Gyöngyösi et Verner, 2022 ; Zoican, 2009, p.3). Les autorités hongroises introduisent ainsi un régime de change compatible avec le MCE II <sup>156</sup>, le système de change de l'Union européenne (MNB, 2001b). Ce nouveau régime entraîne une appréciation significative de la monnaie et

156. Le Mécanisme de Taux de Change Européen, ou MCE, est un mécanisme de taux de change introduit par la Communauté européenne en 1979 dans le but de stabiliser les taux de change entre les devises européennes. En 1999, le MCE II remplace le MCE initial. Ce mécanisme permet à une monnaie de flotter dans une fourchette de  $\pm 15\%$  par rapport à un taux central par rapport à l'euro. Les pays de l'UE qui ne

l'élargissement de la marge de fluctuation entraîne naturellement des variations plus importantes du taux de change du forint. En conséquence, les Hongrois affluent massivement vers les banques pour obtenir des prêts bon marché en francs suisses et en euros, de sorte que la part des emprunts en devises passe de près de zéro en 2004 à 90% en 2007 (Hegedüs, 2009, p.189). Par ailleurs, « *There were no direct fiscal burdens in relation to the loans issued in FX. The availability of cheap funds and the exceptionally wide spread gave a wide motivation for the banks and mortgage brokers to expand the market to consumer loans.* » (Hegedüs, 2009, p.189).

Cependant, le développement de ces emprunts en devises n'est pas sans conséquence, car il contribue à l'augmentation de la dette extérieure du pays. L'optimisme excessif des agents économiques, en raison des garanties implicites de l'État sur le taux de change, encourage fortement l'endettement en devises, au détriment de la prise en compte du risque (Kiss et al., 2006, p.10). Le développement de ces emprunts se déroule dans un environnement avec des taux de change stable, ce qui amène les acteurs du marché à penser qu'une importante dépréciation est peu probable. Ainsi, l'évolution des prêts en devises peut être divisé en trois phases :

- Première phase (2000-2003) : Lancement d'un programme de subventions pour le logement, se présentant sous la forme de bonifications d'intérêts sur les prêts, stimulant le marché immobilier national.
- Deuxième étape (2004-2005) : Apparition et la diffusion significative des prêts immobiliers en devises après le rétrécissement puis l'annulation du programme de prêts immobiliers financé par l'État en HUF.
- Troisième phase (2006-2008) : La croissance rapide des prêts en devises au cours des quelques années précédant immédiatement la crise. Au cours de cette période, le portefeuille de prêts en devises du pays est devenu vraiment critique.

En plus de compromettre le pouvoir d'achat des ménages, l'abondance de prêts libellés en devises affecte également la Banque centrale. La plupart des prêts émis entre 2004 et

---

sont pas encore passés à l'euro sont censés participer pendant au moins deux ans au MCE II avant de pouvoir rejoindre la zone euro.

2008 étant libellés en devises, ils affaiblissent le canal des taux d'intérêt et celui du taux de change<sup>157</sup>. Le canal du taux de change<sup>158</sup> fonctionne de telle sorte que les décisions de la Banque centrale concernant les taux d'intérêt aient des répercussions sur les importations et les exportations. Les ménages fortement endettés en devises réagissent aux dépréciations en réduisant leurs dépenses, ce qui compense en partie les effets positifs sur le commerce extérieur et atténue l'impact sur l'inflation. Dans les petites économies ouvertes comme en Hongrie, le canal du taux de change est important dans la politique monétaire, car lorsqu'une politique monétaire souple est adoptée, la dépréciation de la monnaie peut stimuler temporairement les exportations. Cependant, cet effet s'estompe à long terme tandis que l'inflation importée reste élevée (Király, 2020). En raison de la présence significative d'établissements de crédits étrangers, le canal du crédit est également peu réactif, ce qui rend les banques moins réactives aux variations de la politique monétaire (Darvas et Szapáry, 2008, p.22). C'est pourquoi, le resserrement monétaire ne peut être efficace s'il est limité par une fourchette de taux de change, comme c'est le cas en Hongrie jusqu'en février 2008<sup>159</sup>.

En ce qui concerne le fonctionnement de ces prêts, les clients ont besoin de forints pour leurs dépenses quotidiennes, donc la banque convertit immédiatement le prêt en devises en monnaie locale. Ensuite, les emprunteurs remboursent leurs mensualités en monnaie locale et la banque reconvertit cette somme en devises. Les emprunteurs deviennent ainsi dépendants du taux de change des devises étrangères, mais aussi de la variation des coûts des devises étrangères (Buszko et Krupa, 2015). Ils sont ainsi directement exposés au risque de change qui peut se transformer en risque de crédit pour les banques. « *Net foreign currency liabilities thus increased, raising indirectly the risk to the banking system.* »(Dapontas, 2010, p.9). De plus, il est possible que les clients ne se rendent pas compte qu'ils sont endettés en

---

157. « *The weakening of the exchange rate channel, which has traditionally been much more influential in Hungary, has had far more important consequences, especially since the beginning of the financial crisis.* »(Balogh et al., 2013, p.182).

158. Pour plus d'informations sur les canaux de transmissions, voir Mishkin (1996).

159. « *Although the case for maintaining a system so similar to ERM-II was widely argued for, the deteriorating inflation outlook in Hungary brought the need for a stronger forint than the band would have allowed.* »(Zoican, 2009, p.3)

devises<sup>160</sup>. Enfin, les ménages en Hongrie s'exposent également au risque de solvabilité de leur endettement excessif par rapport à leurs revenus. Les banques, dans le but d'accorder un maximum de prêts, accordent moins d'importance à la solvabilité des emprunteurs, tout en augmentant constamment le ratio prêt/valeur et la durée des prêts (Várhegyi, 2019). C'est pourquoi, lorsque la crise éclate, la population hongroise se retrouve confrontée à des difficultés financières.

De ce fait, l'émission de prêts en devises entraîne des déséquilibres qui représentent une menace pour la stabilité financière du pays et génèrent un profond mécontentement parmi les citoyens à l'égard des institutions bancaires. Cette insatisfaction va être exacerbée par la crise financière.

## 2.2 Les difficultés de la Hongrie dans le contexte de la crise financière

Suite à son adhésion à l'Union européenne et à l'accès à un crédit bon marché, les gouvernements hongrois ont à tort cru que le profil du pays avait évolué. Au moment de la crise, la Hongrie se retrouve dans une situation difficile en raison de son importante dette extérieure et publique, la rendant ainsi financièrement vulnérable. En outre, en raison de la taille réduite de son marché intérieur et de la rareté de ses ressources, la Hongrie est fortement exposée au commerce extérieur, ce qui entraîne d'importants problèmes économiques en cas de récession mondiale. Néanmoins, le système bancaire hongrois n'est pas directement exposé à la crise des subprimes, car les banques hongroises ne sont pas impliquées dans le secteur des actifs dits toxiques (Botos, 2019, p.14; Várhegyi, 2019, p.55). Au milieu des années 2000, les filiales des banques d'Europe occidentale exercent une forte emprise sur le système bancaire hongrois. En effet, les banques à participation étrangère majoritaire détiennent environ les deux tiers du capital et des actifs du secteur bancaire (Várhegyi, 2019, p.55). Par

---

160. « *The Hungarian term, "FX-denominated loan", is actually misleading because it suggests that only the accounting currency was franc or euro, while the « original » loan was in forint. During the crisis, several suits were launched by angry customers, who asserted they had local currency loans and that the banks had cheated them. In some sense, they were right : banks had not clearly explained the FX lending process to their customers.* »(Király, 2020, p.27).



conséquent, le risque se situe indirectement sur les filiales hongroises qui sont exposées via leurs banques mères européennes (Dapontas, 2010, p.8). De ce fait, la Hongrie reste sensible aux mouvements des marchés internationaux de capitaux.

Alors que dans un premier temps la Hongrie n'est que peu impactée par la crise, depuis février 2008, et en accord avec le gouvernement, la banque centrale décide d'abandonner le régime de change flexible du forint par rapport à l'euro dans une bande de fluctuation et d'adopter un régime de change flottant. Dans son communiqué, il est précisé qu'un régime de change flottant offre à la banque centrale de meilleures conditions pour atteindre son objectif d'inflation (MNB, 2008a). En effet, les tensions exercées sur le forint, étant sous-évalué dans les limites fixées, ont requis des injections substantielles de liquidité sur le marché par la banque centrale, menaçant ainsi l'objectif d'inflation (Zoican, 2009).

Peu de temps après, le 14 mars 2008, alors que la Hongrie connaît depuis plusieurs années une situation économique difficile, les agences de notation contribuent à exacerber la situation déjà précaire, en particulier lorsque Standard and Poor's ajoute une perspective négative à la notation de crédit hongrois, en raison de l'augmentation des risques politiques et des coûts de financement par emprunt (MNB, 2008b). Cette décision renforce l'incertitude et accentue les pressions sur le système financier hongrois. Les premiers soubresauts sont atténués grâce à l'intervention de l'Agence de gestion de la dette publique (ÁKK)<sup>161</sup>. Pour faire face aux problèmes de liquidité, l'Agence de gestion de la dette publique annonce des mesures telles qu'une augmentation du volume des titres publics à court terme, une réduction des émissions d'obligations et une accélération des emprunts en devises (ÁKK, 2008). Cette action, combinée à une augmentation rapide de 50 points de base du taux de base par le Conseil monétaire, apaise les marchés et entraîne une légère reprise du forint. Cependant, une certaine incertitude persiste. Après des premières perturbations, la Banque centrale poursuit progressivement l'augmentation de son taux directeur, le portant à 8,50% en mai 2008. Le forint quant à lui se renforce, atteignant son niveau le plus élevé en juillet à 228 HUF/EUR

---

161. En Hongrie, l'Agence de gestion de la dette publique (Államadósság Kezelő Központ ou ÁKK) est responsable de la gestion de la dette. Elle est détenue à 100% par l'État et le ministre responsable des Finances publiques exerce les droits des actionnaires.

contre 265 HUF/EUR au moment des turbulences de mars.

En juin 2008, la Banque centrale hongroise participe à une réunion avec d'autres banques centrales d'Europe centrale et orientale pour discuter des répercussions des troubles sur les marchés financiers mondiaux. Malgré un optimisme général quant à la résilience de la région face à la crise des *subprimes* (MNB, 2008c), l'effondrement de Lehman Brothers le 15 septembre 2008 entraîne une crise de liquidité mondiale. Cela exerce des pressions de financement sur le gouvernement et les banques hongroises.

Dès le 9 octobre, l'économie hongroise est directement impactée par la crise mondiale. L'indice de la bourse hongroise, le BUX, enregistre une baisse de 7% et le forint se déprécie de plus de 5% au cours de la journée, tandis que les marchés des swaps de forint ne connaissent aucune transaction (Király, 2020, p.50). Des attaques spéculatives sont lancées contre le forint et contre la plus grande banque hongroise à capitaux nationaux, OTP Bank<sup>162</sup>, tandis que la demande d'obligations d'État libellées en forint s'effondre probablement à cause du tarissement des swaps de change. Le graphique ci-dessous illustre les variations mensuelles des taux de change HUF/CHF et HUF/EUR depuis janvier 2004.

FIGURE 6 – Taux de change



Source : Gyöngyösi et Verner, 2022

---

162. Il peut être intéressant de noter que d'après un rapport de l'Autorité hongroise de surveillance financière en date du 26 mars, l'attaque spéculative contre OTP est lancée par Soros Fund Management LLC, par HSBC et par Deutsche Bank AG Londres (Piroska, 2017, p.811).

Alors que le forint était relativement stable par rapport à l'euro et au franc suisse, la monnaie hongroise subit une dépréciation de 27,5% par rapport à l'euro et de 32,3% par rapport au franc suisse entre septembre 2008 et mars 2009 (Gyöngyösi et Verner, 2020, p.9 ; Gyöngyösi et Verner, 2022).

La dépréciation du forint trouve son origine dans les préoccupations des investisseurs concernant les besoins de financement externe du gouvernement hongrois. Par conséquent, les emprunteurs se retrouvent confrontés à des taux relativement défavorables et sont exposés à une augmentation pouvant atteindre 40% de leurs paiements de crédit (Hegedüs, 2009, p.191 ; Hegedüs, 2011). Bien que les taux d'intérêt des prêts en devises étrangères soient plus bas, une dépréciation significative du forint par rapport aux autres devises entraîne une augmentation des montants nécessaires pour couvrir les mêmes mensualités pour les emprunteurs. Par conséquent, lorsque le forint subit une forte dépréciation en 2008, les prêts libellés en francs suisses et en euros deviennent plus difficiles à rembourser, entraînant des difficultés financières pour de nombreux Hongrois. En outre, 85% des prêts hypothécaires émis entre 2004 et 2008 sont à taux variables (Hegedüs, 2011), ce qui accentue encore les charges de paiement pour les ménages, les banques évaluant le risque de crédit à la hausse.

La particularité de la bulle de crédit en Hongrie réside dans son évolution indépendante de la bulle des prix des actifs<sup>163</sup>. En d'autres termes, lorsque le forint se dévalue, la valeur des prêts dépasse la valeur des biens immobiliers (Király, 2020, p.27). De ce fait, les emprunteurs en devises se retrouvent en difficulté financière, sans que cela ait d'impact sur les prix des logements.

Les banques quant à elles font face à une crise de liquidité. « *When global funding markets froze, foreigners' interest in holding domestic currency assets declined, which reduced the supply of swaps. As a result, banks' cost of hedging increased sharply and maturities in the swap market shortened. Moreover, the depreciation of the exchange rate triggered margin calls on swap positions, which caused severe liquidity shortages in some banks. In addition, banks*

---

163. « *It was a special feature of the Hungarian credit bubble that it evolved without an asset price bubble, unlike, for example, the bubble in the Baltic States, where retail estate prices skyrocketed in the pre-crisis period.* »(Király, 2020, p.27).

*without a foreign parent lost critical direct foreign-currency funding.* »(Bakker et Klingen, 2012, p.93). Cela crée une situation où il y a une insuffisance de fournisseurs de liquidités en devises, ce qui empêche les banques hongroises de renouveler les swaps expirants qui financent leurs prêts en devises.

De plus, le gouvernement détient des titres de créances à court terme d'une valeur d'environ 3 milliards d'euros qui doivent être remboursés rapidement, faute de quoi il risque de faire défaut. Les banques nationales, de leur côté, sont confrontées à une dette de 20 milliards d'euros à court terme envers des sources étrangères, ce qui rend difficile leur remboursement en raison du gel du marché interbancaire. À cette période, les réserves de change de la Banque centrale s'élèvent à environ 17,4 milliards d'euros (Piroska, 2017, p.811). Bien que ces réserves soient un contrepoids sérieux, ce montant n'est pas suffisant si le forint vient à s'épuiser compte tenu des besoins de refinancement en devises des débiteurs privés et publics hongrois. Les réserves de change représentent alors 18% de la dette extérieure brute de change au 30 septembre 2008 (Thissen et al., 2013, p.35). Pourtant, avant la crise, en janvier 2008, lors de la révision de sa stratégie de réserves internationales, le conseil monétaire a conclu, en fonction de ses données statistiques et de ses indicateurs, que les réserves étaient satisfaisantes<sup>164</sup>.

Ainsi, au cours de l'année 2008, les réserves de change restent globalement stables, mais elles s'avèrent insuffisantes pour faire face aux besoins de refinancement du déficit budgétaire et de la dette privée libellée en devises. Cette situation accroît la vulnérabilité économique du pays. « *The low international reserves prevented the central bank from fulfilling one of its fundamental functions. The central bank was unable to ensure smooth liquidity in the Hungarian financial system even in the short term, on a time horizon of three to six months, meaning it was unable to function as lender of last resort only in part.* »(Surányi, 2018, p.135).

Par conséquent, la Hongrie doit solliciter l'aide des organisations internationales pour

---

164. « *At that time, in emerging markets the so-called Greenspan–Guidotti rule was the most widely used standard of the adequacy of international reserves. According to this rule of thumb, international reserves should cover short-term debt maturing within 12 months (Greenspan 1999). Cut-off at 12 months is, of course, arbitrary, driven mostly by the definition of short-term debt. At the beginning of 2008, the Hungarian Greenspan–Guidotti ratio was above 100%.* »(Király, 2020, p.38).

trouver des solutions à ses problèmes.

## 2.3 De la crise financière à la récession : analyse des réponses politiques et de leur répercussion sur le paysage électoral

Face à la crise, le gouverneur de la Banque centrale s'adresse au FMI et à la Banque centrale européenne pour demander de l'aide et entamer des pourparlers. Ce dernier obtient, dans un premier temps, la mise en place d'une ligne-repo<sup>165</sup> par la BCE. Cette initiative vise à accroître la liquidité en devises, compensant les difficultés à obtenir des fonds en devises. Ainsi, la Banque centrale agit en tant que partenaire d'échange en devises pour stimuler la liquidité sur le marché interbancaire. En plus de cet accord, la Banque nationale hongroise, prend plusieurs mesures pour atténuer la crise de liquidité<sup>166</sup>. Toutefois, malgré l'intervention de la Banque centrale, sans un accord avec le FMI et l'Union européenne, la confiance des marchés ne peut être pleinement rétablie. Après plusieurs jours de négociations, l'annonce d'un accord entre le FMI et la Hongrie est énoncé le 26 octobre 2008, permettant de mettre un terme à la profonde perte de confiance dans les investissements hongrois. « *Hungary received a commitment for \$15.7 billion from the IMF on November 6, 2008 in exchange for a package of debt and deficit reducing austerity measures.* » (Orenstein, 2010, p.1). L'Union européenne apporte également une contribution significative à ce plan de sauvetage, avec un montant supplémentaire de 8,4 milliards de dollars, tandis que la Banque mondiale y contribue avec 1,3 milliard de dollars. L'accord convenu est conséquent puisqu'il représente 20% des PIB du pays. De plus, le taux d'intérêt du prêt est fixé entre 2 et 3%, ce qui est nettement inférieur aux taux du marché. En effet, le rendement du marché secondaire des obligations d'État à 10 ans varie entre 10 et 13% (Király, 2020, p.64).

---

165. Une ligne-repo nécessite des garanties en euro pour obtenir de la liquidité en euro. Cela signifie que les autorités hongroises doivent engager des garanties en euro, qui viendront s'ajouter aux réserves internationales déjà insuffisantes (Piroska, 2017, p.813).

166. « *The low international reserves prevented the central bank from fulfilling one of its fundamental functions. The central bank was unable to ensure smooth liquidity in the Hungarian financial system even in the short term, on a time horizon of three to six months, meaning it was unable to function as lender of last resort only in part.* » (Surányi, 2018, p.135).

L'aide fournie par le FMI prend la forme d'un « accord de confirmation » d'une durée de dix-huit mois, c'est-à-dire un crédit <sup>167</sup> délivré en plusieurs tranches en contrepartie du respect d'engagements de discipline fiscale et budgétaire. La première tranche de 6,9 milliards d'euros est décaissée par le gouvernement au quatrième trimestre 2008, ce qui entraîne une augmentation de la dette publique et de la part des prêts en devises (MNB, 2009a). Le remboursement du prêt du FMI commence 27 mois après le prélèvement, effectué trimestriellement en huit parts égales. Il est possible de reporter le début des remboursements d'un an, mais les intérêts courus sont calculés quotidiennement sur le montant du prêt utilisé. En échange de cette assistance, le gouvernement hongrois s'engage à intensifier ses efforts d'austérité afin de maîtriser les dépenses et de renforcer sa crédibilité budgétaire (Cordero, 2009, p.6-11). Ces mesures comprennent notamment des réductions salariales et des pensions, ainsi que la suppression du treizième mois de salaire pour les employés du gouvernement.

Dès l'annonce de l'accord, des effets positifs se font sentir, avec une forte appréciation du forint par rapport à l'euro, qui augmente de 9,5% jusqu'au début de novembre. Dans le même temps, le spread obligataire diminue nettement de 210 points de base et la différence entre les spreads CDS hongrois réels et estimés se rapproche de zéro par rapport au pic historique précédent. La signature de l'accord avec le FMI est officialisée le 6 novembre 2008 afin de réduire la tension sur les marchés financiers hongrois (IMF, 2008).

En fin d'année 2008, en raison de l'apaisement de la situation, le conseil monétaire décide de réduire le taux de base de 150 points de base en trois étapes successives, ce qui permet de revenir à la moitié de l'augmentation exceptionnelle de 300 points de base décidée en octobre. La réduction du taux directeur est réalisée de manière prudente, car il est nécessaire de maintenir un différentiel de taux d'intérêt suffisant pour minimiser le risque d'une dépréciation soudaine du taux de change (Balogh et al., 2011).

Toutefois, malgré ces efforts, le 5 mars 2009, le forint subit à nouveau une dépréciation soudaine, atteignant un taux de change de 318 forints pour un euro, alors qu'il était de

---

167. Le crédit peut être décaissé en plusieurs fois, et le gouvernement dispose d'une certaine flexibilité quant à son utilisation.

265 en début d'année<sup>168</sup>. Cette baisse a été si significative qu'elle nécessite la convocation en urgence d'un conseil monétaire par la Banque centrale hongroise le 8 mars. À la suite de cette réunion, un communiqué est publié, attribuant la dépréciation rapide du forint à une tendance mondiale à la réduction des prises de risque, ainsi qu'à une méfiance envers les économies de la région de l'Europe centrale et orientale, en particulier envers l'économie hongroise.

*« In the Council's judgement, it is important to stress that, based on data for recent months, domestic institutional sectors have already started to adjust to the changed international financing environment. The combination of rising domestic savings and tight fiscal policy is expected to contribute to an improvement in Hungary's external balance and a rapid and significant reduction in the country's external financing requirement. In addition to the significant line of credit available from international financial institutions and the adequate level of central bank foreign exchange reserves, funding from foreign parent banks to domestic banks continues to be high and is rolled over continuously. All these act to reduce Hungary's dependence on borrowing in international capital markets. »*(MNB, 2009b).

Le communiqué précise également que la situation du secteur bancaire reste stable, mais qu'une pression à la baisse sur le taux de change peut avoir un effet néfaste à moyen terme et compromettre l'objectif d'inflation de la Banque centrale. *« The Monetary Council will make efforts to bring financial market developments back into line with the outlook for the real economy. To this end, the Bank intends to encourage banks to increase their recourse to its forint and foreign currency liquidity-providing instruments introduced recently, will soon be converting EU funds in the market and stands ready to use the full range of monetary policy instruments at its disposal. »*(MNB, 2009b). La partie finale du communiqué de presse revêt une importance cruciale, car elle souligne que la Banque centrale est prête à utiliser tous les instruments de politique monétaire à sa disposition pour aligner les mouvements des marchés financiers sur les perspectives de l'économie réelle. Les interventions verbales de la banque ont un impact significatif sur les fluctuations des taux de change pendant les périodes de stress (Balogh et al., 2013), car elles laissent entrevoir une possible intervention de la Banque centrale sur le marché des changes. Le lendemain matin, la Banque centrale

---

168. Au cours de l'été 2008, le taux avait atteint un sommet de 228 pour un euro.

alloue un total de 224 millions d'euros en swaps à trois et six mois. Cette annonce permet au forint de récupérer une partie de sa valeur, s'échangeant dans une fourchette comprise entre 307 et 312 pour un euro sur les marchés. Au printemps 2009, la Hongrie peut alors considérer la crise de liquidité comme étant terminée.

Après la résolution de la crise de liquidité, la Hongrie doit maintenant faire face au début d'une récession. Comme de nombreux pays d'Europe centrale et orientale, la Hongrie est une petite économie ouverte, caractérisée par un taux d'ouverture élevé et une forte dépendance vis-à-vis du commerce extérieur, les exportations représentant environ 80% de son PIB (Bakker et Klingen, 2012, 98). De plus, en faisant appel à l'assistance financière du FMI et de l'UE, le pays renforce encore davantage le caractère dépendant de son modèle capitaliste (Magnin et Nenovsky, 2022, p.99). L'effondrement du commerce mondial freine considérablement le dynamisme des exportations et contribue ainsi à la baisse du PIB. La diminution de la demande globale affecte l'activité économique, en particulier la demande intérieure chez ses partenaires commerciaux. Au premier trimestre de 2009, le PIB réel enregistre une baisse de 6,7%, les exportations diminuent de 9,1%, la consommation de 7,6%, et l'investissement de 6,5% (Király, 2020, p.79). Cette chute suit une baisse constante de la croissance les années précédentes. En 2008, l'économie de la Hongrie avait progressé de seulement 0,6%, après avoir enregistré un taux de croissance de 1,1% en 2007 et de 4,1% en 2006. (Hodorogel, 2009, p.86). La baisse du PIB est largement imputable au secteur industriel, qui a été fortement touché, en particulier dans le domaine de la construction, où les taux de faillite ont doublé. De plus, le volume des investissements directs étrangers dans l'économie hongroise passe de 4,5 milliards de HUF par an à près d'un tiers (Egedy, 2012, p.164). Après avoir intégré l'Union européenne, le taux de chômage a connu une hausse significative pour atteindre 9,9%, alors qu'il se situait autour de 5% au moment de l'adhésion. Par ailleurs, en mai 2009, le taux d'inflation atteint 3,8% (Király, 2020, p.79).

La récession économique consécutive à la crise de liquidité a des effets majeurs sur l'économie hongroise, notamment dans le secteur de l'industrie et sur les exportations. La hausse du chômage devient une réalité préoccupante, accentuée par une inflation croissante qui pèse sur le pouvoir d'achat des ménages. Ces dynamiques économiques incertaines et défavorables



### 2.3 De la crise financière à la récession : analyse des réponses politiques et de leur répercussion sur le paysage électoral

---

influencent profondément le climat politique et auront un impact direct sur les tendances et les résultats électoraux à venir. De même, les politiques d'austérité consécutives à l'accord avec les institutions internationales accroissent le mécontentement de la population et vont engendrer un renouvellement politique.

Afin de répondre aux exigences du FMI, le Premier ministre Ferenc Gyurcsány présente, lors de son discours annuel sur l'état de la Hongrie le 16 février 2009, un programme de consolidation visant à satisfaire ces exigences. Ce programme comprend notamment une réduction des dépenses publiques de 240 à 270 milliards de forints, dans le but de redresser l'économie hongroise et de soutenir la devise nationale, le forint (Király, 2020). Toutefois, ces mesures impopulaires renforcent l'hostilité à l'égard du Premier ministre<sup>169</sup>. Ainsi, le 21 mars 2009, à la suite d'un échec au Conseil européen où il avait demandé en vain une aide d'urgence collective pour les pays d'Europe de l'Est, Gyurcsány démissionne de son poste de Premier ministre et cède sa place à Gordon Bajnai (Felkai, 2011, p.207).

Dès le début de son mandat, Bajnai promet de mettre en œuvre des mesures drastiques pour arrêter la spirale négative de l'économie hongroise et alléger le fardeau de la crise internationale, tout en respectant les critères émis par le FMI. Pour ce faire, un programme de stabilisation accompagne le soutien financier, visant à assainir les finances publiques par des réductions de la masse salariale et des retraites de l'État. Trois réformes majeures sont rapidement introduites dans les domaines de l'aide sociale, de la fiscalité et des retraites<sup>170</sup> (Felkai, 2011, p.207-9). En peu de temps, Bajnai parvient à présenter un nouveau budget qui réduit les dépenses publiques à 5% du PIB. De plus, il met en place un conseil budgétaire indépendant chargé de veiller au respect des objectifs d'équilibre budgétaire. Dans le secteur bancaire, des mesures sont prises, telles que la recapitalisation des banques éligibles et le renforcement des

---

169. « By 2009, only 6% (!) of the population claimed that they were satisfied with the overall national conditions and the economic situation » (Benczes, 2016, p.157).

170. « *After the change of government, three major reforms were quickly introduced in pensions, taxes, and social aid, and a 3.8% budget deficit next year – one of the smallest in Europe had been expected.* » (Felkai, 2011, p.208).

capacités de surveillance et de gestion de crise (Dapontas, 2010, p.11). Malgré une politique d'austérité plus sévère que celle de ses prédécesseurs, les premiers mois du gouvernement Bajnai connaissent une relative accalmie par rapport aux crises auxquelles Gyurcsány a dû faire face (Bíró Nagy et Róna, 2012, p.11). La combinaison de ces mesures d'austérité et du prêt accordé par le FMI a un effet positif sur l'économie hongroise.

Au troisième trimestre de 2009, la croissance économique reprend grâce à une augmentation des exportations, stimulée par la reprise du commerce mondial (Bakker et Klingen, 2012, p.64-5). Cette amélioration conduit le FMI à prolonger son accord de confirmation de six mois jusqu'en octobre 2010, au lieu de la date initiale du 15 février 2010 (Csáki, 2013, p.100). Près d'un an après l'intervention du FMI, les responsables de l'organisation ont reconnu que l'économie était sur la bonne voie, tout en recommandant des réformes structurelles majeures dans les domaines des retraites, des transferts sociaux et de la fiscalité (Dapontas, 2010). À la fin de 2009, l'inflation est inférieure à la limite basse proposée par la fourchette du FMI, et les taux d'intérêt de base continuent de baisser. Cette amélioration se manifeste également par la réintégration sur le marché obligataire international, avec l'émission en juillet 2009 de nouvelles obligations d'une valeur d'un milliard d'euros<sup>171</sup>. Bien que le rendement de l'obligation dépasse le taux de référence (euro midswap) de 395 points de base, cette émission est un succès, ce qui témoigne clairement du retour de la confiance des investisseurs mondiaux (Király, 2020, p.82).

Pour autant, ces mesures d'austérité semblent exercer une pression sur les ménages hongrois à l'approche des élections législatives de 2010. Les prêts en devises, puis la crise financière ayant déjà fortement impacté le budget des ménages hongrois, ces mesures renforcent l'impopularité du gouvernement et, de façon plus générale, celle du parti socialiste et de son allié le SZDSZ néolibéral. Malgré leur position majoritaire au Parlement, ces derniers n'ont pas réussi à intervenir de manière décisive pour rectifier les injustices profondément ressenties (Sebők et Simons, 2022).

---

171. Auparavant, l'émission d'obligations HUF à moyen et long terme avait été suspendue entre le 22 octobre 2008 et le 12 février 2009, date à laquelle elle avait repris, mais à plus petite échelle, ne revenant à des niveaux normaux qu'en juillet 2009 (Baksay et al., 2012, p.181).

Ainsi, les élections de 2010 vont bouleverser le pays avec des changements profonds qui transformeront le pays. Le Fidesz, considéré comme conservateur de droite ou populiste de droite, est retournée avec force dans les couloirs du pouvoir. En effet, il remporte une victoire écrasante, obtenant 68% des sièges et un total de 263 députés à l'issue des deux tours (Becker, 2010 ; Lendvai, 2018, p.155). Cette élection marque également l'émergence du parti d'extrême droite Jobbik (« Mouvement pour une meilleure Hongrie »), qui obtient environ 17% des voix, et l'effondrement des partis de gauche. Le système électoral complexe combinant un mode de scrutin majoritaire et proportionnel permet de générer des majorités claires, mais disproportionnées. Ainsi, avec une majorité de deux tiers et sans réelle opposition, Viktor Orbán peut mettre en œuvre sa vision de la Hongrie. En effet, posséder deux tiers des sièges au Parlement s'avère crucial, car la Constitution hongroise prévoit qu'une supermajorité de deux tiers au Parlement peut modifier la Constitution (Kelemen, 2017, p.221). Il consolide ainsi son retour au pouvoir en mettant en place des réformes institutionnelles.

Afin de mettre en évidence le rôle des prêts en devises dans les caractéristiques du vote, Gyöngyösi et Verner (2020 ; 2022) constatent que la part de vote de l'extrême droite populiste augmente de manière significative dans les codes postaux plus exposés à l'endettement des ménages en devises étrangères<sup>172</sup>. L'impact de l'endettement des emprunteurs en devises étrangères explique 20% de l'augmentation globale du soutien aux partis d'extrême droite. Bien que le Jobbik ne soit pas membre du gouvernement, il exerce une influence sur la réponse politique à la crise en proposant des politiques radicales, parfois jugées potentiellement bénéfiques, mais qui avaient été précédemment rejetées par les partis traditionnels (Gyöngyösi et Verner, 2020).

Avant d'accéder au pouvoir de manière continue depuis 2010, le Fidesz a connu plusieurs étapes distinctes, avec Viktor Orbán toujours en tant que leader charismatique. Initialement, le Fidesz était un mouvement dissident durant la période communiste, entre 1988 et 1990, avant de devenir un parti établi en 1990. De 1992 à 1998, le parti devient la principale force politique du centre-droit, mais malgré cela, lors de sa première expérience gouvernementale

---

172. En l'occurrence, en Hongrie, c'est le parti d'extrême droite Jobbik qui profite de ces votes (Gyöngyösi et Verner, 2020 ; 2022).

### 2.3 De la crise financière à la récession : analyse des réponses politiques et de leur répercussion sur le paysage électoral

---

entre 1998 et 2002, il n'a pas réussi à obtenir une majorité significative. Après sa défaite aux élections de 2002, le parti est retourné dans l'opposition en adoptant un discours davantage axé sur un populisme de droite, en adoptant une vision « nationale » et « populaire », marquant une opposition face aux « communistes » revenus au pouvoir en 2002. Le Fidesz a rapidement cherché à réaffirmer son image en tant que mouvement opposé au communisme. En 2006, lors de sa réélection, le Premier ministre Ferenc Gyurcsány admet que le parti socialiste a induit en erreur l'électorat sur l'état de l'économie<sup>173</sup> (Körösenyi et al., 2017, p.13-4). Ces annonces, conjuguées à un revirement complet de la politique gouvernementale vers l'austérité, déclenchent d'importantes manifestations anti-gouvernementales menées par le Fidesz et le Jobbik. Ces manifestations pourraient être interprétées comme la conclusion politique de l'ère libérale post-communiste (Fàbry, 2019 ; Gagy, 2023 ; Körösenyi et al., 2017). Ainsi, lors des élections législatives de 2010, le Fidesz et son allié KDNP ont pu capitaliser sur les difficultés rencontrées par le parti socialiste pour mener sa campagne. Sous le slogan « Le moment est venu ! », ils ont promis de créer un million d'emplois en dix ans, de stimuler le crédit, de soutenir les petites entreprises et de réduire les impôts (Szabó, 2011). De même, l'appareil politique de Fidesz et son programme de « lutte pour la liberté économique » se sont avérés les plus efficaces pour thématiser la crise de la dette en devises étrangères (Gagy, 2023). En politisant la crise des devises, le parti conservateur met en avant les difficultés des ménages et adopte une rhétorique opposée aux institutions internationales et notamment au FMI pour remporter l'adhésion des hongrois.

---

173. Le discours d'Őszöd est un discours prononcé par le Premier ministre hongrois Ferenc Gyurcsány au congrès du Parti socialiste hongrois en 2006. Bien qu'il ait été confidentiel, il a été divulgué et diffusé par Magyar Rádió en septembre de la même année, déclenchant une crise politique nationale. Gyurcsány a critiqué le MSZP et son gouvernement de coalition pour avoir trompé l'électorat et n'avoir pris aucune mesure significative au cours de son mandat. Les manifestations de masse qui ont suivi sont considérées comme un tournant majeur dans l'histoire politique post-communiste de la Hongrie (Körösenyi et al., 2017, p.13-4, The Guardian, 2006).

## 2.4 Conclusion de section

L'augmentation des prêts en devises au début des années 2000, favorisée par l'euphorie de l'entrée dans l'UE, a été un catalyseur majeur de la crise financière qui a secoué la Hongrie entre 2008 et 2009. Cette période de prospérité artificielle, alimentée par des subventions gouvernementales et une politique budgétaire souple, a encouragé les ménages à s'endetter massivement, ignorant les risques inhérents aux prêts en devises étrangères. Cependant, lorsque la crise financière mondiale a frappé, la dépréciation du forint a exacerbé les difficultés pour les emprunteurs, les exposant à des taux de change défavorables et à des paiements de crédit accrus.

Cette situation et les difficultés liées à la crise financière, notamment en raison de la forte dépendance du pays vis-à-vis du commerce extérieur, contraignent l'État à solliciter à nouveau l'aide des institutions internationales telles que le FMI et l'UE. Ces circonstances, combinées aux défis engendrés par la crise financière et exacerbées par la forte dépendance du pays aux échanges extérieurs, poussent l'État à rechercher une fois de plus le soutien des institutions internationales telles que le FMI et l'UE. Cependant, cette assistance est assortie de mesures d'austérité impopulaires, ce qui amplifie le mécontentement de la population.

En réponse à ces pressions économiques et politiques, la population s'est tournée vers des leaders populistes et nationalistes tels qu'Orbán et le Fidesz, qui ont capitalisé sur le mécontentement généralisé en adoptant une rhétorique anti-élite et anti-institution internationale. Ainsi, l'histoire économique de la Hongrie depuis les années 2000 illustre les complexités des interactions entre politique, économie et société. La crise des prêts en devises a non seulement plongé la Hongrie dans une période de turbulences économiques, mais a également façonné le paysage politique en favorisant l'émergence d'une opposition populiste et nationaliste.

### 3 Le nationalisme hongrois, une trajectoire historique reflétant les tendances contemporaines

La crise mondiale de 2008 a laissé des traces profondes dans les pays d'Europe centrale et orientale, remettant en question les principes néolibéraux qui prévalaient auparavant. Parmi ces nations, la Hongrie se démarque en initiant un changement de régime notable au cœur de l'Union européenne. Confrontés aux échecs et aux difficultés des gouvernements précédents, Viktor Orbán et son parti, le Fidesz, exploitent habilement une rhétorique nationaliste et populiste pour accéder au pouvoir.

Cette transformation politique en Hongrie se manifeste ainsi par une montée croissante de ces idéaux, devenant des éléments de plus en plus dominants dans le discours politique du pays. Avant de plonger dans l'examen des politiques adoptées par ce nouveau gouvernement, il est crucial de définir de manière approfondie les concepts clés qui façonnent le paysage politique hongrois, tels que le nationalisme et le populisme. En effet, ces termes sont souvent sujets à des interprétations variées et peuvent revêtir des significations différentes selon le contexte politique et social. Par conséquent, une analyse détaillée de ces concepts est nécessaire pour comprendre pleinement les dynamiques en jeu dans le nouveau régime hongrois.

Cette transition vers un nouveau paradigme politique est caractérisée par une montée des tendances autoritaires et une centralisation croissante du pouvoir, entraînant une diminution des libertés individuelles et une réduction des droits de l'opposition. Ainsi, cette section explore la manière dont le régime de Viktor Orbán renforce son emprise sur le pays en affaiblissant les mécanismes démocratiques tout en maintenant une façade de démocratie. Au fil des mandats successifs, caractérisé par l'obtention d'une supermajorité parlementaire, le régime s'approprie progressivement la société et consolide sa domination institutionnelle dans les sphères politiques, économique et culturelle (Ágh, 2022). Ces évolutions suscitant des préoccupations grandissantes parmi les partenaires européens de la Hongrie ainsi que dans la communauté internationale. De ce fait, en septembre 2022, les parlementaires européens jugent que la Hongrie ne répond plus aux critères d'une véritable démocratie, la désignant

plutôt comme un « régime hybride d'autocratie électorale » (Le Monde, 2022).

Outre la définition des termes qui décrivent la Hongrie, comme le populisme et le nationalisme, cette section se penchera également sur les premières mesures prises par le nouveau gouvernement Orbán, notamment ses réponses aux défis de financement du déficit, ainsi que son virage vers un régime autocratique.

### 3.1 Populisme et nationalisme : une convergence en temps de crise

La crise mondiale a amené les pays d'Europe centrale et orientale à remettre en question les principes néolibéraux, confrontés à des économies ouvertes fortement dépendantes des flux financiers mondiaux. Malgré les espoirs d'amélioration du niveau de vie liés à leur intégration à l'Union européenne, ces économies restent souvent sous l'influence de prises de décision extérieures si bien que généralement le lieu de prise de décision économique ne se situe pas à l'intérieur de leurs propres frontières. « *These economies are radically open – more open still than the small, open economies of Western Europe – and thus dependent on trade to an even greater extent.* » (Orenstein, 2010, p.2). Ainsi, cette crise agit comme un test pour évaluer la capacité des institutions de l'Union européenne et des gouvernements nationaux à répondre à des chocs économiques majeurs, caractérisés par une intégration financière internationale accrue et une influence croissante des acteurs financiers mondiaux. Cela souligne pour les pays d'Europe centrale comme la Hongrie, les risques associés à une forte dépendance aux capitaux étrangers (Naczyk, 2015). Avec l'incapacité de l'Union européenne à proposer des solutions collectives adaptées aux pays les plus en difficulté, les citoyens des pays touchés durement par la crise se tournent alors vers la nation et non vers l'Europe pour trouver des solutions, diminuant le sentiment de solidarité européenne (Fligstein et Polyakova, 2016).

En effet, il est couramment admis que les crises économiques peuvent stimuler des processus de changement institutionnel spectaculaire (Blyth, 2002). En cas de crise et de récession économique, le sentiment que les citoyens appartiennent à une nation et que l'État s'efforce de les protéger se renforce. C'est pourquoi, de nombreux Européens centraux cherchent des alternatives au néolibéralisme européen. Le sentiment que les effets de la crise sont amplifiés par l'ouverture excessive engendrée par l'adoption de politiques néolibérales pousse à une

réévaluation des idées qui prévalent dans certaines parties de la région. Ainsi, il devient nécessaire de consolider le pouvoir et de mettre en place des politiques économiques visant à renforcer le pouvoir et le contrôle de l'État (Orenstein, 2010). Cette dynamique se traduit par un nationalisme économique où le libéralisme est perçu comme une menace principale pour le pays (Varga, 2020, p.207). Cette tendance au nationalisme économique s'est accrue dans les années 2010, avec de plus en plus de nations invoquant la défense de leur nation contre les forces du libéralisme.

Afin de mieux comprendre l'émergence du nationalisme économique, il est utile de faire le lien entre la mise en œuvre de ces politiques protectionnistes et le concept de « double mouvement »<sup>174</sup> élaboré par Karl Polanyi dans « *La grande transformation* » (Polanyi, 1944). Selon le concept du « double mouvement » de Polanyi, les changements politiques au cours des années 1930 sont motivés par la volonté d'imposer un marché autorégulateur à une société fragile. Autrement dit, il s'agit d'intégrer l'ensemble de la société au sein de mécanisme marchand. À cette période, le modèle économique fait face à ses propres contradictions. C'est-à-dire qu'on a parallèlement une extension de l'échange marchand avec la transformation de l'humain, de la nature et de la monnaie en marchandises et à l'inverse, on a des contres mouvements visant à protéger la population contre le marché. Les électeurs se tournent alors vers un mouvement qu'ils jugent susceptible de protéger les institutions sociales contre les politiques qui visent à réduire les dettes, les déficits publics ou à restreindre l'intervention de l'État (Cayla, 2019). Ce phénomène est particulièrement présent en Europe de l'Est, notamment en Hongrie et en Pologne (Kalb, 2018). Ainsi, l'essor du nationalisme antilibéral en Hongrie dans les années 2010 est une réaction à une série de politiques néolibérales mises en place depuis la chute du communisme, accentuée par l'adhésion à l'Union européenne.

---

174. « *Pendant un siècle, la dynamique de la société moderne a été gouvernée par un double mouvement : le marché s'est continuellement étendu, mais ce mouvement a rencontré un contre-mouvement contrôlant cette expansion dans des directions déterminées. Quelque vitale que fût l'importance d'un tel contre-mouvement pour la protection de la société, celui-ci était incompatible, en dernière analyse avec l'autorégulation du marché, et, partant, avec le système de marché lui-même.* » (Polanyi, 1944).



Dans ce contexte, il peut être pertinent de se pencher sur la définition du nationalisme économique, afin de mieux appréhender les enjeux qui y sont associés.

Au XIX<sup>ème</sup> siècle, Friedrich List, est l'un des premiers auteurs à explorer la relation entre la nation et l'économie politique. Dans son ouvrage « *Système national d'économie politique* » de 1841, il soutient que les libéraux économiques ne reconnaissent pas l'importance des nations<sup>175</sup> dans l'analyse économique (Helleiner, 2002 ; Rosanvallon, 1979 ; Shulman, 2000).

Dans une version moderne, selon Pyrke<sup>176</sup> (2012), le nationalisme économique doit être vu comme une tentative de soutenir ou de protéger les économies nationales dans un contexte de mondialisation (Pyrke, 2012, p.285). Cette approche découle de la préoccupation selon laquelle la mondialisation peut entraîner une perte de contrôle économique pour les nations et une concurrence déloyale de la part d'autres pays. La mise en place d'un programme nationaliste résulte donc de l'utilisation d'instruments de politique monétaire et financière pour poursuivre les intérêts nationaux (Johnson et Barnes, 2015). De manière générale, cela englobe toutes les pratiques visant à établir, maintenir et protéger les économies nationales dans les marchés mondiaux. La symbolique de la monnaie et de la finance nationale revêt également une importance cruciale dans le développement des idéologies nationalistes. L'élément clé ici est que les politiques économiques doivent être façonnées par les identités nationales, et cela peut impliquer une discrimination en faveur de la propre nation, opérée à travers des décisions politiques (Macesich, 1985). Pour Helleiner (2002), réintroduire la notion de Nation dans la définition du nationalisme économique permet de comprendre que cette idéologie peut poursuivre différents objectifs politiques, y compris soutenir des politiques économiques

---

175. « *On the nature of nationality, as the intermediate interest between those of individualism and of entire humanity, my whole structure is based* » (List, 1928 : xliii). (Shulman, 2000, p.362).

176. « *Economic nationalism should be considered as a set of practices designed to create, bolster and protect national economies in the context of world markets. The practice is not necessarily antithetical to external economic activity, but it is opposed to allowing a nation's fortunes to be determined by world markets alone.* » (Pyrke, 2012, p.285)

libérales<sup>177 178</sup>.

Généralement, le nationalisme et la mondialisation sont considérés comme étant incompatibles, mais en réalité, leur relation est bien plus complexe. Le nationalisme correspond à une exaltation du sentiment national, qui façonne la conscience, la vision et la construction de la réalité. Il se caractérise par un attachement passionné envers la nation, ce qui rend les nations, constituées de membres nationalistes, compétitives par nature. « *The decision as to which sphere to choose as the arena for international competition depends on the nation's particular strengths, weakness and values.* » (Greenfeld, 2011, p.6). Ainsi, la nation utilise ses ressources en conséquence afin d'être la plus compétitive possible dans son domaine de prédilection, qu'il y ait des concurrents ou non.

Helleiner (2003) et Shulman (2000) montrent également qu'un certain nombre de politiques économiques sont consacrées à la poursuite des objectifs nationalistes comme la promotion de l'unité, de l'identité et de l'autonomie d'une nation. Par conséquent, ils soutiennent que le libre-échange peut être utilisé par des nations se revendiquant du nationalisme pour renforcer leur pouvoir, leur prestige ou leur prospérité. Ainsi, le nationalisme économique n'est pas nécessairement en opposition avec le libéralisme économique, et les aspirations nationalistes d'autonomie peuvent conduire aussi bien à une ouverture, qu'à une fermeture économique. En réalité, les gouvernements sont contraints de prendre en compte les forces internationales qui favorisent le néolibéralisme. Lors de l'élaboration de leurs politiques économiques nationales, étant donné l'intégration croissante des marchés mondiaux et la prédominance continue du néolibéralisme en tant que paradigme dominant.

Outre le nationalisme économique, un autre aspect intéressant à explorer est le natio-

---

177. « *First, the ideology of economic nationalism should be defined by its nationalist content rather than by its endorsement of specific economic policies or as an economic strand of realism. Second, by « bringing the nation back in » to the definition of the ideology, we can see more clearly that economic nationalists can have a variety of policy goals which may even include support for liberal economic policies.* » (Helleiner, 2002, p.325).

178. List déjà, ne repousse pas le libre-échange dans son principe, laissant même entendre à plusieurs reprises qu'il s'agit seulement d'en rendre les conditions favorables (Rosanvallon, 1979).

nalisme financier qui est un sous-ensemble de cette idéologie. Johnson et Barnes (2015) le définissent de la manière suivante : « *Financial nationalism is an economic strategy that employs financial levers including monetary policy, currency interventions, and other methods of interaction with local and international financial systems to promote the nation's unity, autonomy, and identity.* » (Johnson et Barnes, 2015, p.536). Il y a dans le cadre d'un nationalisme financier un certain scepticisme vis-à-vis des institutions financières internationales et à l'idée de céder le contrôle des fonds nationaux. Les politiciens qui prônent cette idéologie cherchent à limiter l'impact des exigences financières étrangères afin de pouvoir appliquer les politiques économiques qu'ils souhaitent (Johnson, 2016). Il y a alors un entremêlement entre l'activisme financier de l'État et le patriotisme national.

Le deuxième élément clé du nationalisme financier concerne le contrôle de la politique monétaire. Il est considéré comme crucial de préserver la souveraineté monétaire afin de protéger la monnaie nationale sur le territoire national, ce qui revêt une signification symbolique importante dans la construction de la nation et des idéologies nationalistes (Helleiner, 2003). En outre, les gouvernements qui adhèrent à cette idéologie manifestent fréquemment de la méfiance envers l'indépendance des banques centrales, susceptible de mettre en péril cette autonomie (Johnson et Barnes, 2015). Enfin, ils cherchent généralement à atteindre une autonomie totale en matière de politique monétaire.

Pour avoir une vision d'ensemble de ces principes, il peut être pertinent d'examiner la notion de populisme.

Le populisme est un concept complexe et évolutif, qui a suscité de nombreuses discussions et de débats au fil des années. Le fait qu'il évolue constamment et se décline en différentes formes rend sa définition encore plus difficile (Devinney et Hartwell, 2020 ; Funke et al., 2020 ; Guriev et Papaioannou, 2022). Toutefois, Cas Mudde, fournit une définition générale du populisme en décrivant celui-ci comme la séparation d'une société en deux groupes homogènes et antagonistes que sont : « le peuple pur » et « l'élite corrompue » (Guriev et Papaioannou, 2022 ; Mudde, 2007 ; Mudde et Kaltwasser, 2017). Dans le même sens, Rodrik (2018) affirme que les dirigeants populistes ont un thème unificateur qui consiste en une orientation contestataire, la prétention de parler au nom du peuple contre les élites, ainsi qu'une opposi-

tion à l'économie libérale et à la mondialisation (Rodrik, 2018). De ce fait, le rejet d'une élite corrompue et déconnectée est au centre de la théorie populiste. La particularité de l'élite est qu'elle est généralement décrite comme travaillant contre la « volonté générale » du peuple au sein de différentes institutions nationales et internationales (Mudde et Kaltwasser, 2017). Les institutions sont alors considérées comme un obstacle pour l'exercice direct du pouvoir par le peuple, car elles sont perçues comme étant au service de l'élite.

Il est par ailleurs important de faire la distinction entre le populisme et le nationalisme, bien qu'elles soient étroitement liées conceptuellement et empiriquement. Malgré leur insistance commune sur la souveraineté du peuple, ces deux idéologies présentent des caractéristiques distinctes. Le discours nationaliste établit une distinction entre les membres et les non-membres de la nation<sup>179</sup> tandis que le discours populiste met l'accent sur la distinction entre l'élite et le peuple (De Cleen, 2017, p.435-7). Par ailleurs, le nationalisme peut être utilisé comme une forme de populisme, en mobilisant les masses autour de la défense de l'intérêt national, mais il peut également être utilisé sans dimension populiste. De même, le populisme peut incorporer des thèmes nationalistes, mais il peut également s'appuyer sur d'autres identités collectives sans être nécessairement nationaliste.

Ces distinctions conceptuelles revêtent une importance cruciale pour décoder les dynamiques politiques, notamment dans des contextes spécifiques tels que celui de la Hongrie, où le gouvernement en place est souvent étiqueté, et s'identifie lui-même, en tant que nationaliste et populiste. En effet, la rhétorique du gouvernement hongrois met l'accent sur la défense de l'intérêt national et de la souveraineté, ainsi que sur la lutte contre les élites supposées corrompues. La prochaine section se concentre sur le début du mandat du gouvernement Orbán.

---

179. « *Nationalism is a discourse structured around the nodal point nation, envisaged as a limited and sovereign community that exists through time and is tied to a certain space, and that is constructed through an in/out (member/non-member) opposition between the nation and its outgroups.* »(De Cleen, 2017, p.436).

### 3.2 Les premières réalisations du nouveau gouvernement Orbán et les défis de financement du déficit

Comme prévu, le Fidesz remporte une victoire écrasante, obtenant 68% des sièges et un total de 263 députés à l'issue des deux tours (Lendvai, 2018, p.155). Cette élection marque également l'émergence du parti d'extrême droite Jobbik, qui obtient environ 17% des voix, et l'effondrement des partis de gauche. Le système électoral complexe combinant un mode de scrutin majoritaire et proportionnel permet de générer des majorités claires, mais disproportionnées. Ainsi, avec une majorité de deux tiers et sans réelle opposition, Viktor Orbán peut mettre en œuvre sa vision de la Hongrie. En effet, la nécessité de détenir une supermajorité de deux tiers au Parlement est cruciale, car selon la Constitution hongroise, cette majorité est requise pour toute modification constitutionnelle (Kelemen, 2017, p.221). Il consolide ainsi son retour au pouvoir en mettant en place des réformes institutionnelles.

Dès son accession au pouvoir, Orbán adopte un discours fermement nationaliste, mettant en avant les intérêts de la nation. Le programme du Fidesz est basé sur la volonté de transformer profondément la société à travers le travail, l'ordre et la famille, dans le but de corriger les erreurs du libéralisme (Korkut, 2012, p.161-85). Le nouveau gouvernement impose rapidement des changements de grandes envergures.

L'une des premières décisions du Parlement, le 21 juin 2010, consiste à modifier le statut juridique des agents publics grâce à la loi LVIII<sup>180</sup> (Ágh, 2014, p.671). L'objectif est d'ouvrir la voie à une politisation du personnel de l'administration publique et ainsi s'assurer de la loyauté des agents publics. De cette manière, dès l'arrivée du nouveau gouvernement, il y a une vague de licenciements pour cause de manque de loyauté politique (Ágh, 2014, p.672). Au cours de ses premières interventions, le nouveau Premier ministre hongrois attaque ouvertement son prédécesseur, Gordon Bajnai, sur les chiffres du budget. Une commission d'enquête est également mise en place afin de démontrer que le budget de Bajnai n'est pas viable. Malgré les promesses de réductions d'impôts visant à stimuler la croissance, le gouvernement

---

180. Cette loi prévoit notamment que le gouvernement peut mettre fin à l'emploi des agents publics sans raison et avec un préavis de deux mois.

avertit que le déficit pourrait dépasser largement l'objectif convenu de 3,8% du PIB (Reuters, 2010). À la suite de ces déclarations, le forint enregistre une baisse par rapport à l'euro, tandis que les rendements obligataires augmentent jusqu'à 30 points de base. Cette situation conduit la Commission européenne à mettre en garde la Hongrie sur une possible perte de confiance des marchés financiers. Le gouvernement en place adopte une stratégie visant à discréditer le gouvernement précédent, soulignant que la Hongrie se rapproche d'une situation de défaut. Cela permet de justifier l'incapacité à tenir les promesses de campagne du Fidesz et de préconiser la mise en œuvre de mesures d'austérité importantes (Királyi, 2020, p.98).

Orbán présente le plan de gestion de crise le 8 juin 2010 devant le Parlement, avec comme objectif de limiter le déficit public et d'obtenir un budget équilibré. Il entame son discours en déclarant : « *First by way of summary I would like to tell you that the time has come in the economy too, to replace the old with a new one.* » (Orbán, 2010), ce qui témoigne, du moins verbalement, de sa volonté de rompre avec l'ancien modèle économique.

Le plan comprend un total de 29 points et propose un ensemble de mesures visant à réduire les coûts et à effectuer des réformes fiscales. Parmi les principales mesures annoncées, se trouve une réforme fiscale qui modifie la structure de l'impôt. Bien que les politiques mises en place soient guidées par un esprit nationaliste, ce n'est pas forcément le cas de la politique fiscale. La mesure phare en matière d'impôt est la mise en place d'une flat-tax à un taux fixe de 16% qui remplace le système précédent basé sur des taux marginaux de 17% et 33 % (Bartha, 2014, p.35). La mesure est très impopulaire, en particulier auprès de la classe ouvrière<sup>181</sup>, car elle semble avantager principalement les contribuables à hauts revenus sans pour autant accroître les recettes de l'État. En outre, la réforme fiscale englobe une diminution des impôts pour les particuliers, ainsi qu'une réduction du taux d'imposition des entreprises de 19% à 10% dans le but de relancer la croissance et de générer de nouvelles recettes. D'autres mesures significatives sont également annoncées, notamment l'introduction

---

181. « *However, the flat tax reform introduced between 2010 and 2013 was also a factor in the nation's growing income inequality, since the contribution to total tax revenue of the top tenth of the population sharply decreased – from 61 to 42%. In addition, regional disparities, together with the poverty headcount ratio at the national poverty line, have also been on the rise since 2009.* » (Kovács, 2016, p.238).

### 3.2 Les premières réalisations du nouveau gouvernement Orbán et les défis de financement du déficit

---

d'une taxe sur les banques<sup>182</sup>. La taxation bancaire est prélevée sur le total des actifs en 2009, ce qui procure un avantage significatif aux petites banques principalement hongroises par rapport aux grandes banques étrangères (Királyi, 2020, p.100). Le même jour, Orbán promet également de maintenir l'objectif de réduction du déficit à 3,8% du produit intérieur brut en 2010, négocié par son prédécesseur avec le FMI. Cette déclaration vise à rassurer les investisseurs après les déclarations précédentes.

Afin de financer les réformes annoncées, à la mi-octobre 2010, le gouvernement, alors incapable de vendre davantage de dette, annonce vouloir nationaliser le système des fonds de pensions privées avec des ressources accumulées depuis 1997 (Szikra, 2014, p.5). L'objectif de cette nationalisation est de saisir jusqu'à 14 milliards de dollars d'actifs de retraite privée afin de réduire le déficit budgétaire sans recourir à des mesures d'austérité, tout en respectant le critère de Maastricht d'un déficit annuel inférieur à 3% du PIB.<sup>183</sup> En 1998, la Hongrie adopte une structure de retraite à plusieurs piliers dans le but de renforcer la viabilité à long terme du système. Celui-ci comprend des éléments publics ainsi que des volets privés obligatoires et volontaires. En décembre 2010, la réforme est mise en place et transfère de manière permanente les cotisations obligatoires depuis le fonds de pension privée vers le fonds de pension public. Les Hongrois qui choisissent de ne pas participer à ce transfert s'exposent au risque de perdre une part significative de leurs droits à une pension future. Parallèlement, la nationalisation des fonds de pension privé risque également d'entraîner une baisse de la liquidité du marché financier hongrois, étant donné que ces fonds constituent les principaux acheteurs d'obligations d'État et d'actions hongroises (Bryant et Cienski, 2010).

Dans l'intervalle entre l'annonce de la réforme et sa mise en place, la Banque centrale hongroise prend la décision d'adopter une politique monétaire plus stricte et procède à trois augmentations progressives du taux de base, totalisant une hausse de 75 points de

---

182. « *To finance the reduction of the personal and corporate income tax and further delay much needed cuts in public spending (which is still equivalent to about 50 per cent of GDP, and thus much higher than that of other similar countries), the new government levied massive extraordinary taxes on competitive firms and banks. The extraordinary taxes will constraint future growth.* »(Simonovits, 2011, p.15).

183. « *In addition, this move would also let the state redirect monthly private pension contributions back to the public fund and recover its budget gap* »(Dancsi et Datz, 2013, p.9).

base (Király, 2020, p.103). La première augmentation de 25 points de base intervient le 30 novembre 2010, portant ainsi le taux de base de 5,25% à 5,50%. Cette décision est motivée par une perception accrue des risques associés à l'économie hongroise, caractérisée par une détérioration des mesures d'inflation et une augmentation de la prime de risque (MNB, 2010a). Ce resserrement surprise peut également être considéré comme une affirmation de l'indépendance de la Banque centrale face à un gouvernement qui la critique constamment <sup>184</sup>.

Au début de l'année 2011, le gouvernement annonce un programme de réformes structurelles appelé Plan Széll Kálmán <sup>185</sup>. L'objectif principal est de rétablir la viabilité budgétaire et de regagner la confiance des investisseurs en mettant en place des mesures visant à réduire les dépenses publiques. Cela implique une réduction de la part de la redistribution publique et une réorientation des dépenses publiques vers des domaines favorables à la croissance économique (IMF, 2011). L'intention est de réduire les dépenses publiques de 3% du PIB sur la période 2011-2013. Ces mesures sont dans l'ensemble bien accueillies par les institutions internationales, car elles visent à garantir la viabilité des finances publiques.

Au cours de l'année, la valeur du franc suisse s'apprécie au point d'approcher la parité d'un euro égal à franc, ce qui était inconcevable encore un an auparavant. Entre janvier et août 2011, la monnaie helvète se renforce de 13% face à l'euro de 18% par rapport au dollar. Cette hausse est due à la solide performance de l'économie suisse, qui rassure les marchés en période de crise, faisant ainsi du franc suisse une valeur refuge pour les investisseurs. Toutefois, cette appréciation suscite de l'inquiétude tant pour la Banque nationale suisse que pour son homologue hongroise. « *Though banks had not provided new FX loans after 2009, the huge legacy portfolio was a threatening burden both for borrowers and lenders.* » (Király, 2020, p.107). Les emprunteurs hongrois ayant contracté des prêts en devises étrangères sont également affectés par les fluctuations de la monnaie suisse, car une devise suisse plus forte

---

184. Une section est consacrée à la critique du gouvernement envers la Banque centrale.

185. Le plan Széll Kálmán 1.0, du nom d'un ancien Premier ministre, est introduit en mars 2011. En tant que plan de réforme structurelle, ses principaux objectifs sont de réduire la dette publique et de favoriser la croissance économique à travers 26 objectifs.



rend les remboursements de ces prêts plus onéreux. L'amélioration de la situation de ces emprunteurs était l'une des principales promesses électorales du Fidesz lors des élections de 2010. Pour ce faire, dans un premier temps, le gouvernement a réussi à conclure un accord avec l'Association des banques hongroises afin de plafonner le taux de change. Cependant, peu d'emprunteurs adhèrent à ce système pendant l'été, et donc la dépréciation du forint pèse fortement sur le portefeuille des ménages. La situation se calme au début du mois de septembre 2011, lorsque le gouverneur de la Banque nationale suisse annonce qu'elle résisterait à toute nouvelle appréciation de sa monnaie. La Banque nationale suisse plafonne la valeur du franc par rapport à l'euro à 1,2 CHF / EUR et déclare qu'elle est prête à dépenser un montant illimité pour le défendre (Janssen et Studer-Suter, 2014, p.5). Cela permet de réduire quelque peu le taux HUF/CHF d'environ 15% de moins que le pic de l'été.

Le gouvernement décide toutefois d'accuser les banques, considérant que ce sont elles qui doivent souffrir de la variation du taux de change et non pas les épargnants, et adopte une loi contraignant les banques. « *In September 2011 the Hungarian Parliament ratified legislation that, under certain conditions, allowed households to repay their foreign-currency-denominated mortgages at preferential, predetermined exchange rates* »(Balogh et al., 2013, p.156).

Selon cette loi, les banques doivent offrir à leurs clients un taux préférentiel qui est inférieur de 15% pour les prêts en euros, de 25% pour les prêts en francs suisses et de 30% pour les prêts en yens par rapport aux taux du marché (Király, 2020, p.109). Elles doivent donc supporter la charge totale du remboursement en devises pour les clients qui ont l'intention de rembourser leurs dettes de changes en forint, en offrant le taux annoncé à leurs clients et en assumant les coûts des conversions au taux inférieur au taux du marché (Csillag, 2015, p.29-32). Cependant, cette proposition de loi a un impact négatif sur la qualité des portefeuilles de prêts des banques et engendre un risque pour la stabilité du taux de change du forint, car une forte dépréciation du forint est à prévoir en cas d'achats simultanés de devises sur le marché des changes afin de rembourser les crédits (Balogh et al., 2013). L'annonce de ce programme est accueillie défavorablement par les marchés, ce qui entraîne une augmentation de la prime de risque du pays. Malgré les avertissements répétés de la Banque centrale hongroise quant aux risques associés à cette loi, celle-ci ne peut empêcher sa mise en œuvre (Király, 2020,

### 3.3 Nouvelle Constitution et centralisation du pouvoir politique : un régime autocratique ?

p.111).

Dès son accession au pouvoir, le nouveau gouvernement Orbán met à profit sa super-majorité pour initier des transformations radicales dans le pays. Le régime de Viktor Orbán s'approprie progressivement la société en consolidant son emprise institutionnelle dans les domaines politique, économique et culturel. Cette appropriation progressive se manifeste par un affaiblissement des mécanismes démocratiques, tout en maintenant une façade démocratique. Ces évolutions se matérialisent notamment par la modification de la constitution en 2012.

### **3.3 Nouvelle Constitution et centralisation du pouvoir politique : un régime autocratique ?**

Le début de l'année 2012 marque l'adoption d'une nouvelle Constitution, également connue sous le nom de Loi fondamentale, qui revêt un caractère fortement nationaliste et conservateur<sup>186</sup> (Smuk, 2015). Elle n'a pas été mentionnée par le Fidesz pendant la campagne électorale de 2010, et n'a pas été suivie d'une discussion populaire et d'un plébiscite afin de la confirmer et de lui donner légitimité (Ágh, 2022, p.4). Pour autant, dès son accession au pouvoir, le gouvernement d'Orbán manifeste son intention de réviser la Constitution de 1989, afin de mettre fin à la période de transition postcommuniste et d'établir de nouvelles fondations. Orbán estimait qu'il était essentiel d'adopter une nouvelle constitution pour consolider la transition démocratique de la Hongrie et instaurer une période caractérisée par une « gestion financière saine » et une « gouvernance intègre », suite aux années de « corruption » et de « mauvaise gestion » sous les gouvernements de coalition socialistes-libéraux (Fàbry, 2019, p.176). Le processus est rapide, et la nouvelle Loi fondamentale est votée par le Parlement en

---

186. « *The concept of the nation is the central issue of the discourse on nationalism, and so the most important concept causes the main problems. There have been serious efforts to define the nation, and there are different concepts : the nation may be regarded as a culturally or ethnically homogenous group of people (« cultural concept of nation »), or as a group of citizens of a nation-state (« political concept of nation »). These two concepts are both accepted in political science, but when interpreting a legal document, Constitutional legal thinking encounters serious problems » (Smuk, 2015, p.95).*

### 3.3 Nouvelle Constitution et centralisation du pouvoir politique : un régime autocratique ?

avril 2011. Par la suite, cette loi subira plusieurs modifications au fil des années, en fonction de l'évolution de la situation politique. Parallèlement à la Constitution, de nombreuses lois cardinales, nécessitant un vote des deux tiers au Parlement, sont introduites en début d'année.

La nouvelle Constitution en vigueur maintient le système parlementaire monocaméral de son prédécesseur. Ce système nécessite une surveillance adéquate pour prévenir tout risque d'abus de pouvoir. Cependant, avec l'adoption de celle-ci, de nombreux mécanismes de surveillance préexistants sont considérablement affaiblis (Bánkuti et al., 2015). Avant même son entrée en vigueur, le gouvernement entreprend une réforme de la cour Constitutionnelle, l'organe principal chargé de contrôler les actions des majorités gouvernementales, en modifiant le processus de nomination des juges Constitutionnels<sup>187</sup>. Désormais, la cour Constitutionnelle ne peut plus examiner aucune loi ayant un impact sur le budget, ou sur les impôts, permettant au gouvernement de mettre en place sa politique économique sans contrôle. Le nombre de juges est également modifié, ce qui donne la possibilité au parti, de nommer sept des quinze juges de la Cour au cours de sa première année et demie de mandat. Par conséquent, les pouvoirs de la cour Constitutionnelle sont considérablement restreints depuis l'accession au pouvoir du Fidesz.

D'autres institutions de contrôle auparavant importantes, telles que le pouvoir judiciaire et l'ancien système de médiateur pour la surveillance des droits de l'Homme, sont affaiblies (Bánkuti et al., 2015). Il est également établi dans la nouvelle Constitution la mise en place d'un Conseil budgétaire ayant le pouvoir d'opposer son veto à toutes modifications du budget par le Parlement. Ce conseil est composé de trois membres, dont deux sont élus par le Parlement et un par le président de la République, et leur mandat dépasse celui des parlementaires. Ainsi, cette institution peut exercer un contrôle même après un éventuel changement de gouvernement.

---

187. « *The old Constitution required a majority of parliamentary parties to agree to a nomination and then a two-thirds vote of parliament's members to elect the nominee to the Court. The Fidesz parliament simply amended the Constitution to allow the governing party to nominate candidates and let its two-thirds majority elect judges to the Court. This gave Fidesz the power to name judges without needing multiparty backing.* » (Bánkuti et al., 2015, p.39)

### 3.3 Nouvelle Constitution et centralisation du pouvoir politique : un régime autocratique ?

La modification de la Constitution entraîne également une réduction du nombre total de sièges au Parlement à 199, ainsi qu'un redécoupage des circonscriptions. Un changement du découpage électoral favorable au Fidesz puisque ce découpage est effectué de telle manière qu'aucun autre parti à l'horizon politique que le Fidesz n'est susceptible de remporter les élections<sup>188</sup>. Une autre modification significative concerne la possibilité pour les minorités hongroises vivant à l'étranger, qui soutiennent largement le Fidesz de Viktor Orbán, de participer désormais aux élections (Shackow, 2014, p.14-7).

La nouvelle Constitution s'accompagne par ailleurs d'une réduction de l'indépendance des médias, de la presse et de la justice. Le gouvernement exerce un contrôle sur les médias publics en les plaçant sous le joug de l'Autorité nationale des médias et de la communication, dont les membres sont nommés par le Fidesz (Johnson et Barnes, 2015, p.553-4). Cette consolidation du pouvoir politique se traduit également par des liens étroits entre les entreprises et l'État, favorisant une coordination étroite entre les acteurs économiques et politiques. Les entreprises cherchent ainsi à aligner leurs intérêts sur les priorités politiques en place.

*« Firms try to legitimize their goals and use the state's coercive power in order to benefit from market failures, shape the rules of the game and, whenever possible, make political priorities match their own objectives. They deploy political strategies in order to receive support by governments. In return, governments obtain otherwise inaccessible resources through relations with firms (employment, intangible assets, external economic influence...). Their links stand on this reciprocity balance and mutual resource dependency. »*(Rizopoulos, 2020, p.12).

Un autre changement majeur introduit par la Loi fondamentale est qu'elle incorpore dans la constitution certains des principes clés du néolibéralisme, notamment l'instauration d'un budget équilibré et l'introduction d'un « frein à l'endettement ». De plus, elle lie la fourniture de droits sociaux à l'accomplissement d'obligations contribuant à la performance économique de l'État hongrois (Fàbry, 2019, p.176). Par conséquent, la nouvelle Constitu-

---

188. Fait important, en analysant le nouveau découpage, le Fidesz aurait remporté les trois précédentes élections (Scheppele, 2011).

### 3.3 Nouvelle Constitution et centralisation du pouvoir politique : un régime autocratique ?

tion met en place des mesures d'austérité qui affectent les services publics et les prestations sociales<sup>189</sup>. Le gouvernement cible désormais les prestations sur le travail tout en réduisant la protection des travailleurs à travers un nouveau code du travail mis en place en 2012. Ce code fait ensuite l'objet de plusieurs modifications visant à accroître la flexibilité du marché du travail (Lendvai-Bainton et Stubbs, 2020), tout en restreignant le droit de grève des travailleurs. Par exemple, la période d'attribution des allocations chômage est raccourcie à trois mois et est soumise à la condition de participation obligatoire à des programmes de travaux publics (Szikra, 2014, p.8). En conséquence, les valeurs de l'État providence sont remises en question et la société adopte désormais une orientation basée sur le travail et le mérite. Selon Orbán et ses partisans, ces mesures sont destinées à renforcer la compétitivité de l'économie hongroise, à consolider la position des petites et moyennes entreprises nationales, et à encourager la création d'une « société axée sur le travail », avec pour objectif de créer un million d'emplois d'ici à 2020.

En plus de couper dans les dépenses sociales, l'État organise une redistribution fortement inégalitaire en faveur des hauts revenus<sup>190</sup>. De cette manière, en réduisant les dépenses dans les secteurs de la protection sociale, de l'éducation et de la santé, le gouvernement opère une redistribution en faveur des revenus les plus élevés. Cette redistribution se matérialise par des réductions d'impôts, des prêts subventionnés et des augmentations d'investissements publics. Elle incarne l'idée défendue depuis longtemps par Orbán selon laquelle l'économie hongroise devrait être fondée sur une « bourgeoisie nationale » solide, soutenue par des petites et moyennes entreprises familiales conservatrices chrétiennes et des agriculteurs ruraux (Fàbry, 2019, p.173).

---

189. « *Public healthcare spending declined from 5.2% of GDP in 2009, a level already low in international comparison, to 4.7% in 2018, the lowest in East-Central Europe. Spending on social protection was slashed from 18.1% of the GDP in 2009 to 13.3% in 2018. Education spending was reduced from 5.4% in 2009 to 5.1% in 2018.* » (Scheiring, 2019, p.15-6).

190. « *The real value of social income support for the bottom 30% declined by 21% on average from 2010 to 2017, while it increased by 18.4% on average for the top 30%; the social income support of the top 10% grew by 30.7% and declined by 15.6% for the bottom 10% in real value.* » (Scheiring et Veres, 2020)

Plutôt que de remettre en cause la doctrine néolibérale, de nombreuses politiques adoptées suivent une tendance générale de réformes qui reflètent essentiellement les trois principes fondamentaux du néolibéralisme : la crédibilité auprès des marchés financiers, la libéralisation des échanges commerciaux et financiers, ainsi que la promotion de la compétitivité internationale (Ban et al., 2013, p.12-3). De même, les néolibéraux considèrent qu'une économie de marché libre nécessite un État fort, prêt à utiliser, si nécessaire, des mesures non démocratiques pour préserver le « respect de la loi et de l'ordre » capitalistes (Fàbry, 2019, p.173).

Par conséquent, avec l'instauration de la Loi fondamentale, le gouvernement renforce son emprise sur le pays, tendant ainsi vers un régime autocratique.

### 3.4 Conclusion de section

Le gouvernement Orbán en Hongrie incarne une fusion singulière entre le nationalisme, le populisme et le néolibéralisme, formant ainsi un cadre politique complexe où l'autoritarisme politique se mêle aux politiques économiques néolibérales. Le nationalisme, tel que dépeint dans ce contexte, se concentre sur la protection des intérêts nationaux et la consolidation du pouvoir gouvernemental. Orbán met en œuvre des réformes institutionnelles et économiques pour renforcer son emprise sur la société tout en sapant les mécanismes démocratiques. En effet, le renforcement du contrôle gouvernemental, en particulier à travers l'adoption de la nouvelle Constitution en 2012, suscite des préoccupations croissantes quant à l'érosion de la démocratie et à l'établissement potentiel d'un régime autocratique.

De même, le populisme d'Orbán se manifeste par une rhétorique anti-élite, prétendant parler au nom du « peuple pur » contre une « élite corrompue ». Cependant, les politiques réelles adoptées favorisent une redistribution inégalitaire en faveur des hauts revenus, remettant en question les principes de l'État providence et encourageant une orientation vers le travail et le mérite.

Malgré cette rhétorique anti-élite, le gouvernement Orbán n'entreprend pas de manière fondamentale une remise en question de la doctrine néolibérale. Au contraire, les réformes adoptées reflètent souvent les principes du néolibéralisme, tels que la crédibilité auprès des marchés financiers et la libéralisation des échanges commerciaux.

## 4 Réformes économiques au cœur d'un régime politique conservateur : une analyse approfondie

Le renforcement du contrôle gouvernemental sur le pays, tendant vers un régime autocratique, suscite des débats sur les dynamiques économiques et politiques sous-jacentes. D'abord, les tensions croissantes avec les institutions internationales reflètent une montée du discours populiste et nationaliste en matière économique, ainsi qu'une affirmation des politiques conservatrices. Toutefois, en dépit du discours populiste du nouveau gouvernement, les politiques mises en œuvre sont plus nuancées. Orbán maintient le remboursement de la dette comme objectif prioritaire tout en s'opposant au FMI pour une nouvelle aide financière. De même, c'est grâce à des politiques peu orthodoxes telles que la nationalisation des fonds de pension, mais surtout grâce à une crédibilité retrouvée auprès des marchés financiers, que le gouvernement réussit à s'en émanciper rapidement, lui permettant ainsi d'émettre à nouveau des obligations (Johnson et Barnes, 2015). En ce qui concerne l'Union européenne, le régime Orbán adopte une position critique envers celle-ci pour consolider son pouvoir tout en coopérant avec ses exigences. Cela entraîne une ambiguïté entre les discours et les actions.

En termes de politique intérieure, le gouvernement cherche à nationaliser des secteurs économiques stratégiques tels que le secteur bancaire, dans le but de diminuer la dépendance de l'économie nationale vis-à-vis des institutions bancaires étrangères. Cependant, ces évolutions avantagent des intérêts spécifiques d'une « bourgeoisie nationale » au détriment d'une alliance plus large en faveur de la promotion de la croissance économique nationale, représentant ainsi une menace pour le secteur bancaire. Un paradoxe supplémentaire émerge alors que, malgré une rhétorique populiste et nationaliste, le gouvernement intensifie ses efforts pour attirer un maximum d'investissements directs étrangers (IDE) en renforçant ses politiques d'aide aux entreprises étrangères. En effet, l'incessant afflux de capitaux étrangers confère une légitimité au gouvernement tant sur le plan national qu'international. De même, malgré les initiatives visant à promouvoir la souveraineté économique nationale, la Hongrie continue de proposer des avantages fiscaux et des incitations financières spécifiques

aux investisseurs étrangers, ainsi que des partenariats privilégiés avec ces derniers. L’ambiguïté entre les discours et les actions se manifeste également dans l’accent croissant que le gouvernement place sur une ouverture vers l’Est, en particulier envers la Chine. Cependant, cette orientation rhétorique ne se traduit pas dans les échanges commerciaux extérieurs, car l’Union européenne reste de loin le principal partenaire commercial du pays.

Malgré un interventionnisme étatique croissant dans certains secteurs économiques nationaux, la stratégie économique alternative demeure fondée sur les cadres réglementaires néolibéraux de l’UE et du monde. Le gouvernement adopte une rhétorique nationaliste et populiste bruyante, mais reste fortement dépendant des investissements directs étrangers ainsi que des fonds de l’Union européenne. Les objectifs légèrement ajustés de l’orthodoxie néolibérale sont intégrés dans un ensemble protecteur d’instruments et d’institutions économiques orthodoxes et non orthodoxes (Bohle et Greskovits 2019 ; Ban et al., 2023).

La section suivante offre une vue détaillée de la structure du régime Orbán, en examinant d’abord la relation entre le gouvernement et les institutions internationales. Ensuite, elle analyse la politique économique du pays et les changements observés. La dernière sous-section examine la qualification de ce régime et son positionnement relatif par rapport au néolibéralisme.

#### 4.1 Tensions autour du statut de la Banque nationale hongroise

En septembre 2022, les parlementaires européens jugent que la Hongrie ne répond plus aux critères d’une véritable démocratie, la désignant plutôt comme un « régime hybride d’autocratie électorale » (Le Monde, 2022). Cette situation est le symbole d’une relation contrastée entre le gouvernement Orbán et les institutions internationales que sont notamment l’Union européenne et le FMI. Dès son accession au pouvoir, sur la scène internationale, l’arrivée d’Orbán au pouvoir suscite une réception glaciale de la part des instances européennes. Outre le discours populiste du nouveau gouvernement, sa capacité à maintenir une rigueur budgétaire est particulièrement remise en question. Pourtant, par le passé, l’Europe s’est montrée indulgente envers les nouveaux gouvernements, acceptant de prendre en compte leurs méfaits passés, voire certains coûts futurs (Csaba, 2019, p.3). Les gouvernements hongrois précédents,



ainsi que le Portugal et la Grèce, ont bénéficié de cette indulgence. Cependant, la Commission européenne souhaite instaurer rapidement un rapport de force favorable face au gouvernement Orbán, mais cela se révélera plus complexe que prévu.

Peu après les élections, en plein cœur de l'été 2010, les premières tensions surgissent entre les institutions internationales et le gouvernement hongrois. Orbán insiste sur sa volonté de ne pas instaurer de nouvelles mesures d'austérité après des années de coupes budgétaires. En réaction, le FMI et l'Union européenne suspendent leurs négociations avec la Hongrie, empêchant ainsi le pays d'accéder aux 5,5 milliards d'euros restants de son plan de sauvetage de 20 milliards d'euros. La Hongrie est critiquée pour sa décision d'imposer une taxe spéciale aux institutions financières, et le gouvernement refuse de discuter de la manière dont les réductions d'impôts proposées seront financées et de la manière dont le déficit sera réduit davantage (Dempsey, 2010).

Par conséquent, la tentative du gouvernement de négocier une dérogation à la réglementation de l'Union européenne, qui limite le déficit budgétaire à 3%, est rejetée. Le pays est donc tenu de se conformer aux conditions négociées précédemment avec le FMI et l'Union européenne par le gouvernement socialiste, qui priorisent des objectifs tels que le maintien du déficit en dessous de 3% et la diminution du ratio dette/PIB. Ce refus de la part des instances européennes renforce la détermination du gouvernement à adopter des politiques considérées comme « non conventionnelles » pour combler le déficit du pays, communément appelées « Orbánomics ».

Malgré ces premières tensions, il est important de souligner que le gouvernement Fidesz, dès son arrivée au pouvoir, s'est fixé pour objectif de respecter les critères de convergence européens.

À l'automne 2011, suite à une dégradation de la notation des obligations hongroises et à une baisse du forint, le gouvernement Orbán exprime son intention de négocier un nouvel accord avec le FMI, considérant cette assistance financière comme une mesure de précaution face à la détérioration des conditions de financement (Johnson, 2016, p.244-5). Cette annonce surprend de nombreux observateurs, car peu de temps auparavant, Orbán avait qualifié le re-

cours au FMI de « signe de faiblesse » (Jolly et Karasz, 2011). Néanmoins, alors qu'il précise qu'il ne permettra pas que sa politique lui soit dictée, des problèmes liés au respect des institutions indépendantes retardent le début des négociations. Selon Király (2020), l'annonce vise à gagner du temps et à dissuader les investisseurs de parier contre la Hongrie, ainsi que les agences de notation de la dégrader. Cependant, dans la semaine qui suit cette annonce, Moody's abaisse la note de crédit de la Hongrie à un niveau inférieur à la catégorie d'investissement, la faisant passer de Baa3 à Ba1, le niveau le plus bas de la catégorie spéculative, tout en maintenant une perspective négative sur la dette. L'agence justifie cette baisse de la manière suivante : « *While the budget for 2012 is targeting a headline deficit of 2.5% of GDP through a combination of structural reforms and ad-hoc revenue-generating measures, Moody's believes that the government's ability to achieve these targets will be constrained by the higher cost of funding and a low-growth environment. Similarly, the Convergence Programme envisages a 2.2% GDP deficit target in 2013, but there is limited visibility on how the government plans to achieve these targets in a low-growth environment.* » (Evans, 2011). La capacité du gouvernement à atteindre ses objectifs est donc remise en cause.

Les désaccords entre le FMI et le gouvernement hongrois s'accroissent lorsque le 30 décembre 2011, le parlement adopte une nouvelle législation controversée sur la Banque centrale. Sur la base de la Loi fondamentale, la loi sur la Magyar Nemzeti Bank de 2011 (loi 208/2011) remplace la loi sur la Magyar Nemzeti Bank de 2001 (loi 58/2001). Selon cette nouvelle loi, la Banque nationale doit se conformer à de nouvelles règles de gouvernance et de fonctionnement à la fin du mois de mars 2012. Au cours des deux dernières années, la loi de 2001 sur la Banque nationale est modifiée à pas moins de 10 reprises, ce qui témoigne de l'absence d'un cadre législatif stable pour cette institution (Gárdos, 2012). Cette législation est en contradiction avec les normes internationales en matière d'indépendance et de fonctionnement des banques centrales, ce qui suscite de vives réactions de la part de l'Union européenne, du FMI et la Banque centrale hongroise elle-même (Johnson et Barnes, 2015, p.549). Avant même son adoption, le FMI et la BCE soulèvent la question de la fréquence des changements apportés à la loi sur la Banque centrale, créant un environnement instable pour la politique monétaire. De plus, ils soulignent également que la rapidité du processus

de changement ne permet pas une analyse approfondie (IMF, 2012). Enfin, toujours selon les critiques, la loi sape l'indépendance de l'institution, car elle ouvre la voie à une influence du gouvernement sur la politique monétaire<sup>191</sup>. La Banque centrale estime que cette nouvelle réglementation porte « gravement atteinte » à l'intérêt national du pays et menace la stabilité économique.

Par ailleurs, le jour même de l'adoption de cette loi, le parlement vote un amendement Constitutionnel affectant également le statut de la banque (Scheppele, 2012). Cet amendement donne au Parlement la possibilité de fusionner la Banque centrale avec l'autorité de surveillance financière existante (HFSA) pour créer une nouvelle entité où la Banque centrale ne serait qu'une division. Le gouvernement recule finalement sur cette mesure controversée de fusionner la MNB avec l'Agence hongroise de surveillance financière (HFSA). « *However, it was not persuaded to temper the rest of the legislation until the European Commission initiated legal action against Hungary to prevent the law from taking effect* » (Johnson, 2016, p.246). Suite au lancement d'une procédure d'infraction en janvier 2012 concernant l'indépendance de sa Banque centrale, le FMI et la BCE annoncent qu'aucune négociation pour un soutien financier ne sera entamée tant que ces problèmes ne sont pas résolus, afin de se conformer à la législation européenne (Gárdos, 2012). Cependant, après de longues négociations, tous les articles problématiques sont modifiés en juillet 2012 (Király, 2020, p.116).

Ainsi, l'aide du FMI n'est finalement pas nécessaire, mais la Hongrie est perçue comme étant en conformité avec les normes néolibérales. Bien qu'Orbán s'oppose au FMI en ce qui concerne la mise en place d'une nouvelle aide, il ne remet jamais en question le remboursement de la dette (Léotard, 2014). Ainsi, le Premier ministre hongrois Viktor Orbán a souvent instrumentalisé l'Union européenne à des fins politiques intérieures, adoptant une posture principalement critique à l'égard de l'UE sans reconnaître ses avantages pour la Hongrie. Cette rhétorique s'inscrit dans sa stratégie populiste et nationaliste visant à consolider son pouvoir. En parallèle, Orbán a mené une "danse du paon" auto-déclarée envers Bruxelles, ce qui signifie qu'il a largement coopéré à toutes les étapes nécessaires au bon fonctionnement de l'Union (Éltető et Szemlér, 2023). Pendant ce temps, le système politique de l'UE et

---

191. « *The new body of laws creates the opportunity to influence central bank decisions by the Government or political interests.* » (MNB, 2011).

les transferts financiers vers la Hongrie ont effectivement contribué à maintenir l'autocratie hongroise. Cette ambiguïté se manifeste à travers sa position à l'égard du Pacte Budgétaire et de l'Union Bancaire.

À partir du printemps 2010, un discours économique prônant le respect strict des règles des traités limitant les déficits publics à 3% du PIB et la dette publique à 60 % est devenu largement répandu à travers l'Europe (Constantini, 2017; Lebaron, 2016). Ces règles sont renforcées par le Traité sur la Stabilité, la Coordination et la Gouvernance, aussi appelé Pacte Budgétaire Européen, qui introduit des sanctions plus sévères pour les pays en violation des normes budgétaires. De plus, avec ce Traité, les pays se sont engagés à inscrire la règle d'or budgétaire dans leurs constitutions, limitant les déficits structurels à 0,5% du PIB. Le Pacte budgétaire vise à restaurer la confiance des investisseurs face aux turbulences au sein de la zone euro en assurant la stabilité et la coordination des politiques économiques et budgétaires en Europe.

Au début de l'année 2012, la Hongrie décide d'adhérer au pacte budgétaire européen, bien qu'elle ne soit pas membre de la zone euro. Après avoir initialement rejeté l'adhésion de la Hongrie au pacte budgétaire, le Premier ministre Viktor Orbán donne finalement son accord, affirmant que les mesures les plus strictes ne s'appliqueraient à la Hongrie qu'après l'adoption de l'euro. Il a assuré au Parlement que tous les aspects du pacte étaient acceptables pour la Hongrie, levant ainsi tout obstacle à son adhésion. En réalité, la plupart des règles strictes de stabilité budgétaire étaient déjà inscrites dans la Loi Fondamentale adoptée l'année précédente. Ainsi, malgré les tensions avec les institutions européennes dues à l'instauration d'une nouvelle constitution conservatrice, et bien que toutes les mesures ne s'appliquent pas au pays, le gouvernement a ratifié un accord européen contraignant, démontrant que l'opposition à l'Union européenne est principalement politique plutôt qu'économique. Une des motivations derrière cette volonté de respecter les normes européennes en matière de déficit budgétaire est de limiter la supervision de ses politiques par l'Union européenne et de maintenir le flux de fonds européens dans le pays. En effet, la Hongrie dépend fortement des transferts fiscaux de Bruxelles, car les dépenses de l'Union européenne représentent 6% de son revenu national brut à cette époque, et plus de 95% de tous les investissements publics

en Hongrie sont cofinancés par l'UE (Kelemen 2017).

Par conséquent, les critiques exprimées par Orbán et son gouvernement à l'encontre de l'Union européenne ne sont pas nécessairement économiques, mais plutôt avec ses politiques qui vont à l'encontre de la souveraineté nationale (Csehi et Zgut, 2020, p.4). Les mesures politiques adoptées par le gouvernement visent particulièrement à exposer « l'élite corrompue », mais ne ciblent pas clairement l'Union européenne dans un premier temps. Le gouvernement défend plutôt l'intérêt du peuple contre l'influence étrangère que peuvent avoir le FMI ou les entreprises multinationales. À l'origine, les habitants de la Hongrie, et de manière plus générale de l'Europe de l'Est, considéraient l'ingérence de Bruxelles dans leur politique intérieure comme bienveillante. Toutefois, au fil du temps, cela est perçu comme une atteinte à la souveraineté nationale (Krastev, 2018). En Hongrie, Orbán met en avant la « Grande Hongrie », démembrée depuis le traité du Trianon en 1920, qui traumatise encore de nombreux Hongrois. Son discours véhicule un fort sentiment d'isolement linguistique et culturel et engendre un nationalisme qui dépasse les frontières actuelles de la Hongrie (Lepeltier-Kutasi et Léotard, 2016). Ainsi, ce ne sont pas forcément les normes économiques mises en place par l'Union européenne qui sont remises en cause par le gouvernement.

Comme mentionné précédemment, le gouvernement Orbán prône une idéologie traditionaliste basée sur le patriotisme, la religion et les valeurs familiales traditionnelles (Bugarcic et Kuhelj, 2018, p.27). Malgré cela, il surprend les observateurs en se distinguant par son engagement en faveur de l'austérité (Csillag et Szelényi, 2015, p.26). Toutefois, bien qu'il respecte la doctrine européenne, la Hongrie évolue d'une économie de marché consolidée, issue de la période postcommuniste, vers un régime autocratique qui ne se limite pas à l'économie, mais qui englobe l'ensemble de la vie sociale (Csaba, 2019).

Au cours du premier semestre de l'année 2012, les marchés financiers enregistrent une diminution significative du spread CDS et une réduction notable des tensions financières. En outre, le taux de change du forint connaît une appréciation en avril, avec un taux de change HUF / EUR inférieur à 300, tandis que le spread CDS tombe à 500-550 points de base. Toutefois, malgré ces indicateurs positifs, le pays demeure vulnérable à de nouvelles

récessions économiques.

Pendant ce temps, durant l'été, l'Union européenne met en place l'union bancaire. « *In the summer of 2012 a decision was made to establish a Banking Union with the goals of separating the stability of the banking system from national fiscal capacity and eliminating interdependencies.* » (Kisgergely et Szombati, 2014, p.6). L'idée d'une union bancaire n'est pas nouvelle, mais la crise bancaire et souveraine de l'Union européenne accélère sa mise en place. Cette union comprend un mécanisme de surveillance unique et un mécanisme de résolution unique, permettant aux banques européennes d'être surveillées et sauvées sous l'autorité européenne, plutôt qu'au niveau national. Avec l'union bancaire, elles sont ainsi placées sous le giron d'une autorité européenne. Malgré la possibilité pour les pays de l'Union européenne non membres de la zone euro de participer, et contrairement au pacte budgétaire, la Hongrie choisit de ne pas le faire en raison de ses convictions nationalistes en matière financière. Tout comme la Pologne ou la République tchèque, elle estime pouvoir maintenir un niveau de stabilité similaire dans son secteur bancaire à un coût moindre que celui imposé par la Banque centrale européenne (Mérő et Piroška, 2016, p.222-5). En adoptant une approche nationaliste, le gouvernement hongrois met en avant l'intérêt national dans tous les aspects de la politique bancaire. Toutefois, les règles de cette union mettent en évidence divergences réglementaires significatives entre les membres de la zone euro et les non-membres, notamment l'absence de possibilité pour les non-membres d'accéder au financement du Mécanisme européen de stabilité. Ainsi, ces non-membres sont laissés seuls responsables de leur stabilité financière (Gorelkina et al., 2020, p.18). De ce fait, la Banque centrale hongroise recourt régulièrement à des mesures macroprudentielles, en fusionnant avec l'autorité de surveillance financière, pour assurer la stabilité du pays.

L'une des conséquences potentielles de cette situation est que, pour les pays membres de l'Union européenne qui n'utilisent pas l'euro, tels que la Hongrie, les autorités européennes peuvent être moins enclines à leur fournir une aide financière en cas de détérioration de leur situation économique. Ces pays ne peuvent pas directement bénéficier de l'aide de la Banque centrale européenne et s'ils poursuivent une politique qui s'oppose à la vision européenne, cela pourrait accroître la réticence à leur accorder une assistance. Ainsi, la Hongrie doit explorer la possibilité de conclure un accord avec le Fonds Monétaire International afin de faire face à

la hausse des taux d'intérêt sur ses obligations souveraines. Cependant, les négociations avec le FMI sont retardés en raison de désaccords persistants.

Un autre élément crucial dans les relations entre le gouvernement et les institutions est le changement de gouverneur de la Banque nationale hongroise en 2013. Au début de l'année 2013, après plusieurs mois de conflits, le gouvernement intensifie ses critiques à l'égard de la Banque nationale hongroise<sup>192</sup>. La Cour des comptes, bénéficiant de nouveaux pouvoirs grâce à une législation récente, accuse initialement la Banque centrale d'avoir partagé des données bancaires commerciales avec le Fonds Monétaire International sans le consentement écrit des banques commerciales, dans le cadre du sauvetage de la Hongrie en 2008 (Johnson et Barnes, 2015, p.537-41). Par la suite, plusieurs inspections sont menées sur la gestion des coûts de la Banque centrale, avec des accusations de dépassement de budget à l'encontre du gouverneur (Király, 2020), mais aucune de ces enquêtes n'aboutit à un résultat significatif.

Les tensions entre la Banque nationale et le gouvernement s'apaisent avec la fin du mandat d'András Simor en tant que gouverneur le 1er mars 2013. Il est remplacé le même jour par György Matolcsy, alors ministre de l'Économie, connu comme l'architecte de la politique économique du Fidesz et fervent partisan de l'assouplissement de la politique monétaire. Ádám Balog, qui occupait auparavant le poste de secrétaire d'État adjoint chargé des impôts au ministère de Matolcsy, est nommé gouverneur adjoint. Ainsi, deux proches d'Orbán sont placés à la tête de la Banque centrale afin de mettre en œuvre la politique économique souhaitée par le gouvernement en place. Suite à ces nominations, « *Matolcsy followed up his appointment by conducting a thorough housecleaning at the MNB, firing multiple top long-time MNB staffers (including the bank's chief economist, the head of financial analysis, and the director of the research department) and demoting two vice-governors.* »(Johnson et Barnes, 2015, p.548). De nombreux autres employés, y compris la vice-gouverneure et directrice du département de la stabilité financière, Julia Király<sup>193</sup>, prévoient de démissionner. Avec ces nominations, la Banque centrale et le gouvernement collaborent désormais pour poursuivre un programme

---

192. Le différend entre le gouvernement et la banque nationale est détaillé dans la troisième partie.

193. Dans une lettre publique, elle critique le processus décisionnel du conseil ainsi que les politiques de Matolcsy depuis son arrivée (Király, 2020).

nationaliste conforme aux aspirations d'Orbán. À son arrivée, Matolcsy insiste notamment sur le fait que la politique monétaire doit dorénavant appuyer la politique économique gouvernementale (Piroska, 2021, p.24). Cette politique monétaire doit être en accord avec les objectifs du gouvernement pour stimuler la croissance économique. Néanmoins, le nouveau gouverneur affirme également adopter une approche conservatrice dans les processus décisionnels de la Banque nationale hongroise (Kester, 2013). L'objectif de cette déclaration est d'apaiser les marchés concernant la direction économique de la Hongrie<sup>194</sup>.

Peu de temps après avoir pris les rênes de la Banque nationale hongroise, le nouveau gouverneur ravive le différend de longue date entre la Hongrie et le FMI en réclamant la fermeture du bureau du FMI à Budapest, affirmant qu'il est désormais superflu (Johnson et Barnes, 2015, p.549-50). Cette action est perçue comme une manifestation d'autonomie et de défi envers une institution internationale. Ce qui est particulièrement notable, c'est l'implication directe de la Banque nationale dans ces tensions. Par conséquent, en août, la représentante du FMI quitte Budapest après que le gouvernement ait remboursé totalement la dette restante de 2,15 milliards d'euros découlant de la crise financière de 2008. Ce remboursement anticipé permet d'économiser 3,5 milliards de forints en frais d'intérêts (Dunai et Szakacs, 2013). La fermeture du bureau permet au gouvernement hongrois de renforcer son indépendance vis-à-vis des influences étrangères, notamment en prévision des élections de 2014 (Dönmez et Zemandl, 2019).

Le remboursement de la dette a été rendu possible grâce à l'amélioration de la situation économique du pays. Le gouvernement s'attaque aux problèmes persistants de dette publique et de déficit de la Hongrie en adoptant une politique économique axée sur des réformes structurelles qui se détachent des marchés (Bokros, 2014). Afin de réduire le déficit de la Hongrie, le gouvernement entreprend des efforts d'assainissement budgétaire en révisant largement la politique fiscale. Il augmente notamment le taux marginal de la taxe sur la valeur ajoutée à 2%, le plus élevé de l'Union européenne, et instaure des taxes supplémentaires sur les banques, les assurances, le commerce de détail, les télécommunications ainsi que sur la distribution d'électricité et de gaz (Djankov, 2015, p.5-6). Par ailleurs, la nationalisation des fonds de

---

194. Une analyse des politiques mises en place par la banque nationale est effectué dans la section suivante



pension joue un rôle important dans la consolidation budgétaire du pays. En 2013, le déficit budgétaire est réduit à 2,5% du PIB, atteignant ainsi son niveau le plus bas depuis la fin du communisme. Toutefois, malgré les efforts du gouvernement pour réduire le déficit, la taille du secteur public reste importante et la dette publique par rapport au PIB demeure à 80% entre 2008 et 2013.

Le deuxième critère important pour le remboursement anticipé du FMI et l'émancipation des institutions internationales est la possibilité d'émettre des obligations et donc de retrouver une certaine crédibilité sur les marchés. Jusqu'à présent, l'émission d'obligations par le gouvernement s'est avérée difficile en raison d'une notation basse par les agences de notations et de tensions avec le FMI. « *The threatened punishment from bond markets, however, never fully materialized.* »(Johnson et Barnes, 2015, p.555). À l'inverse, en février 2013, le gouvernement réussit à émettre avec succès une obligation internationale en dollars<sup>195</sup>, démontrant ainsi sa capacité à avancer sans l'aide du Fonds Monétaire International. Les émissions d'obligations du gouvernement Orbán rencontrent un grand succès, renforçant ainsi la politique économique de la Hongrie. Malgré les menaces, le pays n'est pas contraint de mettre en œuvre une politique d'austérité significative pour réduire les primes, le plaçant ainsi en meilleure position que les pays de la zone euro lors de la crise de la dette souveraine (Johnson et Barnes, 2015). Cet événement remet en question l'accès aux marchés financiers, car il suggère que ces derniers ne tiennent pas compte des politiques intérieures d'un pays, contrairement à ce qui était promis à la Hongrie. La rentabilité financière semble être leur unique préoccupation.

Au niveau politique, l'approche des élections législatives d'avril 2014 offre l'opportunité de dresser un premier bilan du gouvernement Orbán et du Fidesz. Malgré les tensions avec les institutions internationales dues au discours gouvernemental et à certaines politiques peu orthodoxes, celles-ci ont permis d'atteindre plusieurs objectifs économiques orthodoxes que les gouvernements hongrois précédents n'avaient pas réussi à réaliser. « *Despite warnings to the*

---

195. « *It consisted of \$1.25 billion of five-year paper and \$2 billion of 10-year, and it was oversubscribed nearly fourfold. The yields were around 4.2 percent on the shorter-term issues and 5.5 percent on the longer-term, both respectable showings. Likewise, the government issued domestic bonds on 21 February, 7 March, and 21 March 2013.* »(Johnson et Barnes, 2015, p.555-6).

*contrary, the country taxed foreign businesses, undermined central bank independence, and generally rejected international economic advice. Nevertheless, the economy trundled along and the government maintained support from its populace and from international bond markets.* »(Johnson et Barnes, 2015, p.559-60). En outre, comme mentionné précédemment, en tirant parti de sa supermajorité parlementaire, le gouvernement modifie régulièrement les règles électorales afin de consolider sa position dominante (Ágh, 2014). Par conséquent, l'attrait et la réussite des politiques populistes, conduisent le Fidesz à une nouvelle victoire électorale.

Pendant, il convient de nuancer cette victoire. Comme prévu, la réforme électorale favorise le Fidesz, lui permettant d'obtenir une supermajorité des deux tiers avec seulement 45% du vote populaire. En comparaison, lors des élections de 2010, le parti avait obtenu plus de 2,7 millions de voix, alors qu'en 2014, ce nombre est passé à moins de 2,3 millions en raison d'une participation plus faible et d'un soutien moins marqué (Scheppelle, 2014). En revanche, le parti Jobbik progresse en pourcentage de voix, mais régresse proportionnellement en termes de sièges. En d'autres termes, la victoire du Fidesz est évidente, mais elle est accompagnée d'une érosion de sa popularité. Malgré cela, le gouvernement conserve la capacité de poursuivre sa politique entamée depuis 2010.

Grâce à ses succès électoraux répétés, il renforce son emprise sur le pays, s'approchant ainsi davantage d'une autocratie. Après avoir progressivement investi des positions stratégiques dans différents secteurs comme le juridique, le social et le culturel, renforçant ainsi son emprise notamment sur les médias, le deuxième mandat du gouvernement Orbán consolide son pouvoir dans le domaine économique, grâce notamment à sa prise de contrôle de la banque nationale, détaillée dans la section suivante.

## **4.2 La quête de souveraineté économique : restructuration du système bancaire et nationalisation de secteurs stratégiques**

La reconduction du Fidesz au pouvoir renforce la volonté du gouverneur Matolcsy et de la Banque nationale de poursuivre des politiques de nationalisme financier, incluant la nationalisation du système bancaire. Depuis 2012, Viktor Orbán manifeste le désir de

restructurer la propriété des banques. Toutefois, pour atteindre ces objectifs politiques, il a fallu remplacer le gouverneur de la Banque centrale. (Piroska, 2021, p.9).

Ces mesures sont mises en œuvre dans un contexte où le système bancaire hongrois connaît des transformations significatives depuis la fin du communisme dans les années 1990, notamment par le biais de privatisations qui ont abouti à un système bancaire à deux niveaux<sup>196</sup>. « *The privatisation of the 1990s had brought much of the banking sector into private hands, so that the necessary capital injections, as in most East-Central European countries, were financed by parent banks instead of the national budget.* »(Voszka, 2018, p.8). La plupart des banques commerciales hongroises sont alors vendues à des banques autrichiennes, italiennes, allemandes et américaines désireuses de s’implanter en Europe centrale et orientale.

Pour le gouvernement, l’objectif déclaré de ces nationalisations est de réduire la dépendance de l’économie nationale à l’égard des banques étrangères. Après les élections législatives de 2010 et la crise financière mondiale, une importante consolidation commence, avec un environnement de plus en plus hostile pour les banques. Les institutions financières subissent des pertes significatives en raison de l’introduction de taxes spéciales et d’autres changements réglementaires, ce qui les pousse à envisager différentes options pour réduire leurs coûts, voire à se retirer complètement du marché financier hongrois. Dans ses allocutions, Viktor Orbán présente les banques étrangères avec un discours imprégné de nationalisme économique. Il affirme que ces banques mettent en péril l’autonomie et la souveraineté nationale, prônant une réaction collective des intérêts hongrois. En outre, quelques références mineures à une identité nationale hongroise unique sont également perceptibles (Oellerich, 2019).

Cependant, la nationalisation du secteur financier ne se concrétise qu’à partir de 2014, avec l’acquisition de MKB Bank<sup>197</sup> (Magyar Külkereskedelmi Bank). Cette vente est justifiée par une obligation de l’Union européenne de vendre les actifs non stratégiques de la banque, suite à son renflouement d’environ 30 milliards d’euros durant la crise (Csillag, 2015, p.33-5). « *The deal marks what Mihaly Varga, Hungary’s economy minister, said was « the first*

---

196. Voir Partie I, section 6 et 7

197. Avec cette démarche, le gouvernement acquiert l’une des plus grandes banques du pays, qui possède 80 succursales et qui était auparavant détenue par la Landesbank Bayern allemande.

## 4.2 La quête de souveraineté économique : restructuration du système bancaire et nationalisation de secteurs stratégiques

---

*step* » in increasing Hungarian ownership of the country's commercial banks. Viktor Orbán, prime minister, has long insisted that he wants to see « at least » 50 per cent of the Hungarian banking system in domestic hands. »(Kester, 2014a). La volonté d'Orbán est de réduire l'exposition aux intérêts étrangers, c'est-à-dire que la détention d'au moins 50% du système bancaire hongrois n'est pas nécessairement étatique, car dans certains cas, les banques sont reprivatisées au profit d'entreprises proches du pouvoir.

Cette volonté de nationalisation se concrétise ensuite avec l'achat de la Budapest Bank, précédemment détenue par GE, qui est un partenaire stratégique du gouvernement depuis 2012. En février 2015, l'entreprise publique Corvinus Nemzetközi Befektetési Zrt. achète la Budapest Bank pour 700 millions de dollars. Cette acquisition renforce davantage la souveraineté économique de la Hongrie<sup>198</sup>. Ainsi, entre 2013 et 2016, le gouvernement dépense 500 milliards de forints pour augmenter sa part de propriété publique dans le secteur bancaire, qui représente désormais près d'un cinquième de celui-ci (Voszka, 2018, p.8). En plus des acquisitions, le gouvernement met également en place un réseau d'agences bancaires afin de servir les clients les plus modestes.

En nationalisant une partie du système bancaire, les gouvernements d'Orbán remettent en question la domination étrangère dans l'économie hongroise, cherchant à rétablir une économie de marché hongroise avec un État fort renforçant l'ordre constitutionnel pour le bon fonctionnement de l'ordre néolibéral national tel qu'envisagé par Hayek (Szabó et Kurucz, 2022). Il semble que l'objectif principal soit de maximiser la souveraineté économique en réorientant simplement les objectifs du néolibéralisme vers une orientation "nationale" plutôt que de les remplacer (Ban et al., 2023). Ces actions reflètent une nouvelle fois la volonté du gouvernement de se libérer des institutions internationales, de promouvoir la souveraineté nationale, de stimuler les investissements nationaux tout en atténuant les effets négatifs du libéralisme. Cette vision se manifeste à travers les nombreuses mesures économiques mises

---

198. « Although with the purchase of Budapest Bank the desired 50% threshold of domestic ownership has been reached and surpassed, in February 2015 the Hungarian government announced the purchase of 15% of Erste Bank's shares. The Hungarian branch of Erste Bank was one of worst affected financial institutions by the bank levy and by the forex relief schemes. »(Csilag, 2015, p.35).

en œuvre par le Fidesz jusqu'à présent.

La détention étatique de certaines banques présente des avantages et des inconvénients. Tout d'abord, cela peut contribuer à stabiliser l'économie en cas d'insolvabilité des banques et de détention d'actifs toxiques, à condition que les objectifs gouvernementaux soient clairs lorsqu'il s'agit de se débarrasser de ces actifs (Csilag, 2015, p.37). La méthode de « bad bank » est souvent utilisée, où l'État rachète les actifs toxiques des banques afin de nettoyer leur bilan et potentiellement réaliser des plus-values lors d'une revente ultérieure (Adda, 2009). En ce qui concerne les nationalisations bancaires en Hongrie, les objectifs sont doubles : résoudre les problèmes d'insolvabilité et accroître le contrôle intérieur sur un secteur économique clé. En outre, la mise en place d'une taxe bancaire affaiblit les positions des institutions financières et facilite l'acquisition de différentes banques. Toutefois, il est important de souligner que le renforcement de l'intervention de l'État dans le secteur bancaire peut faciliter l'octroi de prêts à des fins politiques, ce qui pourrait conduire à des avantages pour les entreprises affiliées au gouvernement (Djankov, 2015, p.6).

En plus du secteur bancaire, le gouvernement hongrois cherche également à renationaliser certains secteurs économiques stratégiques (Toplišek, 2020, p.7-8). Pour atteindre cet objectif, de nouvelles taxes sont appliquées dans les domaines où les investisseurs étrangers sont majoritaires. Comme cela s'est produit dans de nombreux pays après la crise financière, la part de l'économie hongroise détenue par le secteur public est également destinée à changer. Selon la base de données officielle de l'Union européenne, le chiffre hongrois de 11% en 2007 est légèrement inférieur à la moyenne de l'UE de 13,9%, mais les 16,5% de 2016 dépassent à nouveau les 14,9% de l'UE (Voszka, 2018, p.4).

Il est intéressant d'examiner l'ampleur des dépenses liées aux nationalisations. Avant 2010, les actifs publics de la Hongrie sont assez peu élevés par rapport aux autres pays européens. Par la suite, le pays se distingue par une multiplication par deux et demi des actifs publics en valeur absolue et, ont presque doublé en proportion du PIB alors que les nationalisations restent faibles dans les pays voisins (Voszka, 2018, p.2). De plus, la nature des entreprises nationalisées reste assez variée<sup>199</sup>. Le gouvernement hongrois adopte une approche

---

199. « *What is unusual is that Hungary nationalised smaller air transport companies (the airport in*

qui diverge des politiques de l'Union européenne en renforçant le rôle de l'État, mettant ainsi l'intérêt public en avant plutôt que l'individualisme. En nationalisant certains secteurs, il garantit également la souveraineté nationale en prenant des décisions indépendamment des organisations internationales et des multinationales étrangères.

Cette volonté de nationalisation peut également être attribuée à la présence de nombreuses filiales de multinationales étrangères établies en Hongrie depuis la transition postcommuniste. Ces multinationales sont particulièrement présentes dans les industries manufacturières telles que l'automobile et l'électronique, le commerce de détail, les services bancaires et financiers, les télécommunications et les médias (Szanyi, 2016, p.19). Bien que leur présence soit essentielle pour le développement économique de la Hongrie et de ses pays voisins, le gouvernement souhaite néanmoins renforcer la souveraineté nationale<sup>200</sup>. Le gouvernement Orbán à son arrivée au pouvoir, décide de favoriser les entreprises nationales soit sous forme de nationalisation, soit avec un programme de subventions. Pourtant, les politiques de nationalisation n'ont pas été mentionnées dans le programme du gouvernement ni dans ses autres plans globaux. Ces nationalisations commencent à partir de 2011, et non contrairement à ce qui s'est passé dans les autres pays, à la suite de la crise financière. L'objectif de

---

*Székesfehérvár and two subsidiaries of the bankrupt national airline Malev), Mahart Passnave from the waterborne transport sector, the mass transportation firm of Pécs (Pécsi Közlekedési Zrt) and the broadcasting company Antenna Hungaria. The state has also entered other service sectors like telecommunication (Pro-M Kft), publishing (The National Textbook Publisher— Nemzeti Tankönyvkiadó), catering (Hungarian Railways Catering—MÁV Utasellátó), the real-estate market and, sporadically, manufacturing : three small firms in the meat industry (Gyulai Húskombinát, Pápai Húsipari Vállalat, Kaposvári Kometa), Hungarian Aluminium (Magyar Alumínium), Dunakeszi Vehicle Repairs (Dunakeszi Járműjavító) and Rába Works (Rába Művek). »(Voszka, 2018, p.7).*

200. « *The strong presence of multinational firms produced dual structure in V4 economies. Foreign firms have relatively few contacts to local companies along their main production activity. Local suppliers usually do not enter their value chain. The reasons of this are manifold. Firstly, existing technological cooperation links in the value chain are not likely be replaced by new entrants because of the high costs of entry. Secondly, local firms attained technological capabilities, financial and logistics capacities for cooperating with global business only gradually. At the moment of FDI penetration of the V4 economies local firms were not fit for cooperation* »(Szanyi, 2016, p.19).

l'État est de remédier aux défaillances du marché en régulant les monopoles, dans le but de réduire les prix pour les consommateurs et de renforcer la souveraineté nationale (Voszka, 2018, p.12). « *The underlying difference from other nationalisation processes recently undertaken elsewhere is that Hungary's main purpose is to build a 'new system'. The aims of changes in public ownership here indicate the intention of the Orbán government to modify the form of capitalism in Hungary.* »(Voszka, 2018, p.12).

### **4.3 Investissements directs étrangers en Hongrie : entre favoritisme national et ouverture internationale**

La position des gouvernements Orbán à l'égard des investissements directs étrangers présente une nouvelle fois une certaine contradiction. D'un côté, les politiques adoptées favorisent les entreprises nationales et soutiennent les industries émergentes. De l'autre côté, le pays cherche activement à attirer les entreprises multinationales en leur offrant des avantages fiscaux, en maintenant des salaires bas et en affichant une ouverture constante vers l'Est. Cette approche ambivalente soulève des interrogations quant aux véritables motivations du gouvernement.

Par conséquent, il est pertinent d'analyser la configuration économique de la Hongrie, en mettant en lumière le rôle dominant exercé par le gouvernement Orbán dans les aspects économiques nationaux.

Malgré la volonté affichée de renforcer la souveraineté nationale et de reprendre le contrôle, comme dans le secteur bancaire, certaines entreprises étrangères, notamment l'industrie automobile allemande qui est cruciale pour la production industrielle en Hongrie, ne sont pas affectées par ces mesures (Toplišek, 2020, p.9). Cette situation s'explique par une interdépendance entre la Hongrie et l'Allemagne dans le secteur automobile. En général, le gouvernement sélectionne les entreprises qu'il soutient, principalement sur des bases politiques, et identifie également un groupe d'entreprises qui n'est pas traité favorablement (Szanyi, 2016, p.22-3). Ces différences se manifestent plus formellement lorsque le gouvernement signe 60

« accords de partenariat stratégique » avec principalement des entreprises étrangères de différents secteurs. Ces accords visent à coopérer pour créer des emplois, faciliter la formation, la recherche et le développement, ainsi que développer des réseaux de fournisseurs locaux afin d'accroître son influence sur le fonctionnement des entreprises (Voszka, 2018, p.10). Les partenariats sont annoncés dès 2012, et sur les 60 signatures annoncées, 54 concernent des entreprises à capitaux étrangers, représentant 40% des exportations manufacturières (Szanyi, 2016, p.22-3). L'objectif principal de ces accords de partenariat est de garantir aux entreprises étrangères sélectionnées la possibilité de coopérer avec le gouvernement et de bénéficier de son soutien.

De même, le gouvernement lance un nouveau programme de réindustrialisation appelé l'Irinyi Plan, qui accorde des subventions aux entreprises étrangères afin de stimuler leurs capacités de production et l'emploi. Dans le cadre de ses efforts visant à améliorer la production industrielle du pays, le gouvernement Orbán met en œuvre une mesure phare consistant à réduire l'impôt sur les sociétés à 9%, le taux le plus bas de l'Union européenne. Cette mesure s'accompagne d'autres incitations à l'investissement, telles que des avantages fiscaux, des prêts à faible taux d'intérêt, des terrains disponibles gratuitement ou à prix réduit, ainsi que des opportunités de subventions « VIP » négociées pour les investissements dépassant 10 millions d'euros (Toplišek, 2020, p.9). Le gouvernement encourage également la recherche et le développement, ainsi que les investissements à forte intensité technologique. Ces changements réglementaires favorables aux entreprises sont en accord avec le plan d'innovation et de développement industriel du gouvernement, l'Irinyi Plan. Ce plan vise à accroître le ratio de la production industrielle par rapport au PIB à 30% d'ici à 2020, tout en promouvant une plus grande implication de fournisseurs hongrois dans les chaînes d'approvisionnement à forte valeur ajoutée, contrôlées par les investissements directs étrangers (Toplišek, 2020, p.9).

Il semble donc qu'il n'y ait pas d'intention officielle de remanier le système de propriété dans l'ensemble de l'économie hongroise. La Hongrie ne semble pas s'orienter vers une forme de capitalisme axée sur l'intervention de l'État et la propriété publique. Au contraire, le nouveau système vise à centraliser la prise de décision et à étendre le rôle de l'État grâce à la réglementation, aux accords stratégiques et aux subventions, afin de renforcer la dépendance



des acteurs économiques vis-à-vis des décisions politiques. Ainsi, les nationalisations et les privatisations ne sont que des outils utilisés par le gouvernement pour modifier le système (Voszka, 2018, p.20)<sup>201</sup>.

Malgré la rhétorique anti-néolibérale de Viktor Orbán, la Hongrie continue de libéraliser ses relations commerciales et les flux internationaux de biens, de services et de capitaux. Cette approche peut sembler paradoxale, étant donné les politiques visant à promouvoir la souveraineté économique et à soutenir la classe bourgeoise nationale aux dépens des investisseurs étrangers. Néanmoins, la Hongrie propose aux investisseurs étrangers des exonérations fiscales spécifiques, des incitations financières, le taux d'impôt sur les sociétés le plus bas de l'UE, ainsi que des partenariats stratégiques préférentiels avec des investisseurs étrangers clés (Szàbo, 2022).

Pour autant, malgré les efforts déployés pour réindustrialiser le pays, la structure économique de la Hongrie reste relativement stable, comme le montre le tableau ci-dessous.

---

201. « *Whether Hungary really will end up with a new form of capitalism based on state intervention and significant public ownership is still unclear. However, the conceptual essence of the new arrangement seems certain : centralising decision- making and extending the role of the state by regulation, strategic agreements and subsidies, in order to strengthen the dependence of economic actors on political decisions.* »(Voszka, 2018, p.20).

### 4.3 Investissements directs étrangers en Hongrie : entre favoritisme national et ouverture internationale

TABLEAU 9 – Structure économique : part de la valeur ajoutée réelle

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Agriculture, sylviculture	4,7%	4,7%	4,7%	4,5%	4,6%	4,5%	4,2%
Industrie	26,0%	25,6%	26,3%	27,2%	26,7%	26,0%	24,8%
Construction	3,9%	4,0%	4,2%	4,2%	3,6%	4,3%	5,3%
Commerce, transport <sup>1</sup>	17,8%	18,6%	18,7%	18,6%	18,4%	18,3%	19,0%
Information, communication	5,3%	5,3%	5,2%	4,9%	4,9%	5,0%	5,0%
Finance et assurance	4,6%	4,0%	3,9%	3,6%	3,5%	3,7%	3,5%
Immobilier	8,9%	8,8%	8,3%	8,0%	8,1%	8,0%	7,9%
Activités professionnelles <sup>2</sup>	9,0%	9,1%	9,0%	9,2%	9,5%	9,9%	10,3%
Admin. publique <sup>3</sup>	17,0%	17,0%	16,9%	16,9%	17,7%	17,5%	17,1%
D'autres services	2,8%	2,9%	2,8%	2,9%	2,9%	3,0%	

<sup>1</sup> *Commerce, transport, hébergement, restauration*

<sup>2</sup> *Activités professionnelles, scientifiques, appui administratif*

<sup>3</sup> *Admin. publique, défense, éducation, santé, action sociale*

Source : OCDE

Le gouvernement Orbán aspire à réduire la dépendance de la Hongrie envers un groupe restreint de partenaires commerciaux, dans le but de renforcer la résilience économique du pays face aux menaces extérieures. Pour atteindre cet objectif, la Hongrie se tourne vers des marchés à forte croissance, en particulier ceux d'Asie de l'Est et du Sud-Est, qui étaient largement négligés jusqu'à présent (Péter, 2015, p.3). Dans cette optique, le gouvernement envisage également de tirer parti de la position géographique de la Hongrie en établissant un centre logistique et de transport entre l'Union européenne et l'Asie. Cependant, cette ouverture vers l'Est est accompagnée, une fois de plus, de l'ambition de l'État de se détacher des institutions internationales, y compris celles de l'Union européenne. Parmi les domaines ciblés pour ces exportations, on trouve, par exemple, les appareils médicaux et les produits agricoles pour la Chine, l'industrie énergétique et la santé pour la Russie, ainsi que les technologies

agricoles et la transformation des aliments pour l'Inde (Péter, 2015, p.4).

Dans cette volonté d'ouverture, la Hongrie active le rôle de l'État pour aider au développement de la capacité d'exportation des PME. Cela se concrétise par la création de maisons de commerce appartenant à l'État dans les économies émergentes, qui agissent en tant qu'intermédiaires entre les PME hongroises et les acheteurs étrangers (Toplišek, 2020). La politique « d'ouverture à l'Est » devient le paradigme directeur de la politique étrangère hongroise, mettant l'accent sur l'attraction des investissements et le commerce extérieur comme priorités absolues de la diplomatie hongroise (Buzogany et Varga, 2018, p.812). Paradoxalement, ce tournant vers la Russie et la Chine est à l'encontre des aversions historiques envers ces pays, et les sondages d'opinions démontrent que la rhétorique politique du gouvernement Fidesz augmente la sympathie de la population à l'égard de ces pays (Jenne et Visnovitz, 2021, p.698).

Le gouvernement hongrois souhaite renforcer les liens avec la Chine et cela se manifeste également par la création du programme Renminbi par la Banque nationale hongroise. L'objectif est de tirer parti des avantages liés à l'internationalisation croissante de la monnaie chinoise. Cette initiative fait suite à un accord de swap de devises conclu avec la Banque populaire de Chine en 2013, démontrant la volonté du pays d'attirer davantage d'investissements directs étrangers en provenance de la Chine. Ces mesures ont pour but de favoriser le développement des relations financières entre ces deux pays. Ainsi, le programme Renminbi de la Banque nationale hongroise est lancé en février 2015 et repose sur quatre piliers. « *Renminbi foreign exchange reserve portfolio, Central bank renminbi liquidity instrument to deal with market disturbances, Development of renminbi settlement infrastructure, Financial stability and supervisory issues related to the use of the renminbi and the cross-border activity of Chinese banks* » (Palotai et Sütő, 2018, p.15-6). En mars 2015, la Banque nationale hongroise met en place l'Initiative Renminbi de Budapest dans le cadre du programme, visant à diversifier les sources de financement de la Hongrie. Bien que les deux programmes soient étroitement liés, la principale différence réside dans le rôle joué par la Banque nationale hongroise. « *In short, the Renminbi Programme determines those fields which the central bank aims to examine and in which the central bank will act on its own. The Budapest Renminbi Initiative is related to the aims of the Renminbi Programme and provides a forum for discussions with*

*stakeholders, in order to determine the potential fields for development and exchange views and experience.* »(Palotai et Sütő, 2018, p.17). Cette convergence entre les deux pays conduit à l'organisation d'une conférence annuelle<sup>202</sup> avec des présentations couvrant l'ensemble du domaine de la finance.

Malgré sa volonté affichée d'ouverture à l'Est, le gouvernement hongrois ne réussit pas à atteindre ses objectifs initiaux. À l'origine, il était prévu que la part de l'Asie dans les exportations hongroises soit comprise entre 6 à 10 %, mais cette évolution ne se concrétise pas, avec même une diminution de 6,4% en 2012 à moins de 5,27% du commerce sortant destiné aux pays asiatiques en 2014 (Péter, 2015, p.4). Cette tendance se confirme les années suivantes, entre 2010 et 2019 les exportations vers la Chine fluctuent entre 1,5% du total et 2,2% du total des exportations hongroises, sans qu'il y ait de véritable tendance à la hausse. L'Allemagne demeure le principal partenaire commercial de la Hongrie, représentant environ 25% de ses exportations chaque année, comme le montre le tableau ci-dessous présentant les exportations de biens et de services par destination.

TABLEAU 10 – Exportations par destination (2019).

Pays	Part d'exportation
Allemagne	25,8%
PECO	17,5%
Autriche	5,2%
Italie	4,8%
France	4,2%
Royaume-Uni	3,9%
Pays-Bas	3,6%
États-Unis	3,6%
Reste du monde	31,4%

Source : OCDE

202. Cette conférence annuelle fait l'objet d'une section dans la partie suivante.

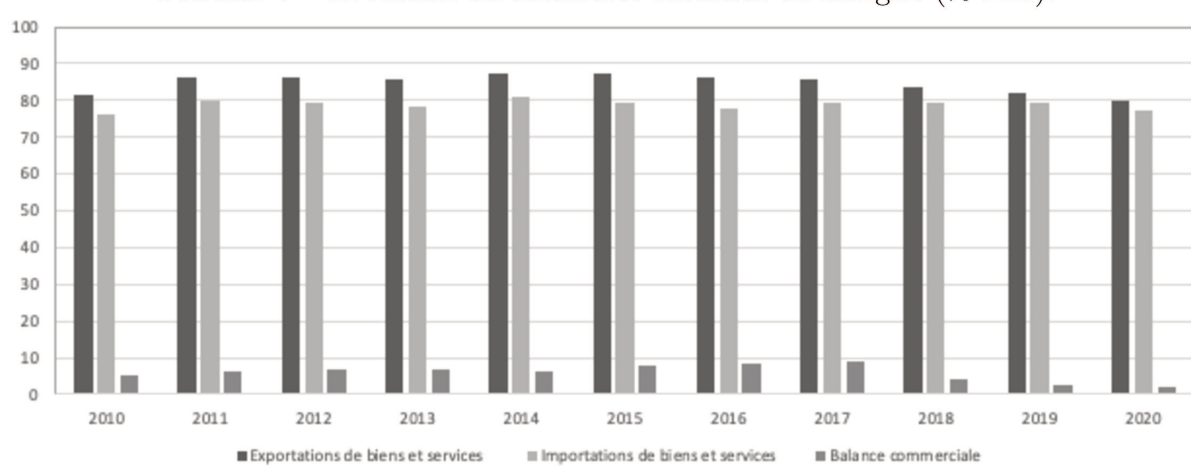
### 4.3 Investissements directs étrangers en Hongrie : entre favoritisme national et ouverture internationale

Comme on peut le voir dans le tableau ci-dessus, les échanges commerciaux avec l'Union européenne demeurent prépondérants dans le commerce extérieur.

En 2020, malgré tout, les investissements chinois commencent à se concrétiser en Hongrie avec le financement à hauteur de 85% d'un projet ferroviaire de longue date reliant Budapest et Belgrade. Cette initiative illustre que la politique d'ouverture de la Hongrie vers l'Est produit des résultats tangibles. De plus, la construction de cette ligne ferroviaire démontre l'ambition d'Orbán d'étendre son influence vers les Balkans, en particulier vers la Serbie, dans le but de créer une sphère d'influence (Eneyedi et Kreko, 2018, p.49).

De manière générale, on peut s'intéresser à l'évolution du commerce extérieur en Hongrie, en observant l'évolution des importations et des exportations en pourcentage du PIB, depuis l'arrivée du gouvernement Orbán. Malgré une relative stabilité de ce commerce par rapport au PIB, les importations et les exportations augmentent de manière progressive, en parallèle avec la croissance du PIB. Les exportations demeurent à un niveau supérieur à celui des importations. En 2011, les importations de la Hongrie s'élevaient à 72,9 milliards d'euros tandis que les exportations atteignaient 80,0 milliards d'euros. En 2018, ces chiffres s'élèvent respectivement à 99,3 milliards d'euros pour les importations et à 104,9 milliards d'euros pour les exportations.

FIGURE 7 – Évolution du commerce extérieur en Hongrie (% PIB).



Source : Banque mondiale

La Hongrie cherche à étendre ses relations au-delà de l'Union européenne et renforce également ses liens avec les pays d'Europe centrale au sein du groupe de Visegrád<sup>203</sup>. À sa création en 1991, l'objectif est de s'entraider afin d'intégrer l'Union européenne après la sortie du communisme. Aujourd'hui, les pays du groupe de Visegrád expriment leur désaccord avec certaines mesures de l'Union européenne, principalement concernant les questions de souveraineté. Ils s'unissent pour défendre la souveraineté des États membres au sein de l'Union européenne. Le mouvement reprend de l'ampleur à partir de 2015 en marquant son opposition à la politique migratoire escomptée par l'Union européenne (Chatignoux, 2021). Cependant, le groupe de Visegrád n'est pas totalement homogène, car il existe des disparités entre les pays. Tout d'abord, la Slovaquie est membre de la zone euro, contrairement aux trois autres pays. Les structures économiques diffèrent également, bien que l'industrie joue un rôle important dans tous les pays. De plus, en ce qui concerne la question russe, la Pologne se méfie fortement de la Russie, contrairement à la Hongrie. Plus récemment, lors des tractations autour du plan de relance post-Covid 19, Varsovie et Budapest s'opposent à ce que les fonds européens soient conditionnés au respect de l'état de droit, mais ne sont pas suivis par la République tchèque et la Slovaquie. Ainsi, dans la volonté du gouvernement hongrois de renforcer sa position à l'internationale, le groupe de Visegrád est vu comme une opportunité d'avoir un impact plus fort au sein des instances européenne.

Avec l'arrivée d'Orbán au pouvoir, le pays entreprend une restructuration axée sur le renforcement de son industrie tout en cherchant de nouveaux partenariats à l'Est. Cependant, les partenariats avec la Russie ou la Chine restent marginaux pour le moment, et le principal partenaire de la Hongrie demeure l'Union européenne, en particulier l'Allemagne, qui représente un quart de son commerce extérieur. Ainsi, bien que la Hongrie affiche un rejet apparent de l'Union européenne, la politique du Fidesz à son égard est plus nuancée. *« Entre 2014 et 2020, dates d'application du budget actuel de l'Union, la Hongrie aura reçu 6,26 milliards d'euros au titre du fonds de cohésion, selon la Commission européenne. Ce qui représente « entre 5 à 7% du PIB », selon les calculs de Zoltán Pogátsa. »*(Marsault,

---

203. Cette organisation intergouvernementale regroupe quatre pays, la Hongrie, la Pologne, la République Tchèque et la Slovaquie.

2019). De plus, avec des fonds versés en euros et un taux de change favorable, les autorités hongroises peuvent augmenter le montant alloué, car le gouvernement le dépense en monnaie locale.

#### 4.4 Origine et fonctionnement du nationalisme hongrois, vers une « démocratie illibérale » ?

La littérature existante abonde sur la nature du régime d'Orbán, décrit souvent comme une combinaison de populisme, de nationalisme économique et financier (Anderes et Lorenz, 2021 ; Bluhm et Varga, 2020 ; Johnson et Barnes, 2015 ; Méro et Piroška, 2016 ; Méro et Piroška, 2017 ; Piroška, 2021 ; Toplišek, 2020 ; Voszka, 2018), de conservatisme marqué, et d'oligarchie (Bozóki, 2015 ; Csillag et Szelényi, 2015 ; Magyar, 2016 ; Scheiring, 2019 ; Scheiring et Szombati, 2020). Cependant, il peut être pertinent de mettre en évidence l'ambiguïté de ces classifications.

L'origine du nationalisme hongrois est profondément enracinée. L'identité nationale hongroise repose depuis longtemps sur une auto-perception de la Hongrie en tant que société et cultures européennes clés (Johnson et Barnes, 2015). Le traité de Trianon en 1920 notamment suscite un fort ressentiment chez de nombreux Hongrois en éparpillant la population magyare et en réaffectant de grandes communautés historiquement hongroises à la Tchécoslovaquie et à la Roumanie voisines. Après la fin du communisme, la Constitution hongroise de 1989 reconnaît officiellement les Hongrois « de souche » en dehors des frontières de l'État. En même temps, la délégitimation de l'idéologie communiste, qui était clairement anti-nationaliste, ravive le sentiment nationaliste dans le pays. Les nationalistes s'adressent aux Hongrois en leur disant qu'ils sont les victimes des accords de Trianon, du nazisme et du communisme, y compris de la répression du soulèvement de 1956. L'objectif est de renforcer les sentiments nationaux et de pointer les menaces permanentes de domination étrangère (Bergmann, 2020).

Les Hongrois considèrent le nationalisme comme une source de fierté et de survie depuis des siècles en raison de leur crainte constante de la domination étrangère (Judis, 2018). De même, les traumatismes historiques persistent en Europe de l'Est, ce qui contribue à la

montée du nationalisme (Krastev, 2018). Pour autant, l'adhésion à l'Union européenne ravit dans un premier temps la population qui considère cela comme un moyen de redorer un tant soit peu le prestige de la Hongrie, mais les difficultés liées aux prêts en devises et à la crise financière font ressurgir le nationalisme dans les urnes.

Dès son accession au pouvoir, Orbán adopte un discours fermement nationaliste, mettant en avant les intérêts de la nation. Il s'oppose rapidement aux institutions supranationales que sont le FMI et l'UE (Johnson et Barnes, 2015, p.549-50). Il est loué pour son leadership fort et sa capacité à résister aux prêteurs étrangers libéraux qui cherchent à imposer une austérité sévère au peuple hongrois conservateur. La nationalisation de la retraite par capitalisation permet notamment d'atténuer les pressions budgétaires à court terme, rendant ainsi possible cette résistance (Szabó et Kurucz, 2022, p.6 ; Szikra, 2014, p.5). Outre la nationalisation des fonds de pensions, le gouvernement prend également d'autres mesures en opposition aux politiques néolibérales. Il procède à la nationalisation de plusieurs banques et à la restructuration des concessions et des droits de gestion dans des secteurs tels que le tabac, les coopératives d'épargne et l'agriculture. Par ailleurs, la richesse est redistribuée aux capitalistes fidèles et à une « bourgeoisie nationale » émergente (Ban et al., 2023, p.9-10 ; Scheiring, 2019). Ainsi, grâce à des approches non conventionnelles, le gouvernement parvient rapidement à recouvrer son indépendance vis-à-vis des institutions internationales et à rétablir l'équilibre budgétaire.

Pour autant, le changement principal de ce début de mandat, est l'instauration d'une nouvelle constitution dès 2012, marquant une rupture avec la Hongrie postcommuniste. Cette nouvelle Constitution, également connue sous le nom de Loi fondamentale, affiche une orientation fortement nationaliste et conservatrice, et structure le régime mis en place par Orbán (Smuk, 2015, p.95). Ainsi, après avoir démantelé les contrepoids au pouvoir en étendant son contrôle sur les institutions indépendantes, le Fidesz réorganise la société hongroise à travers le travail, l'ordre et la famille. Cela se traduit par la fin de l'État providence et l'adoption d'importants projets de loi dans le domaine du social et du travail, offrant plus de flexibilité tout en supprimant des éléments substantiels de sécurité (Hungler et Kende, 2021 ; Korkut,



2012, p.161-185 ; Scheiring et Szombati, 2020, p.2).

Cette nouvelle réglementation du marché du travail<sup>204</sup> ainsi que la redistribution de la protection sociale, auxquelles on peut ajouter la réforme du système fiscal<sup>205</sup>, montrent que même si certains changements sont apportés en ce qui concerne la dépendance vis-à-vis des investisseurs étrangers et que certaines industries clés sont renationalisées, les gouvernements d'Orbán amplifient notamment certains aspects de l'orthodoxie (Szabó et Kurucz, 2022, p.8).

Pour qualifier le changement de régime depuis les élections de 2010, Orbán qualifie rapidement le pays de « démocratie illibérale ». L'origine du terme « illibéralisme » remonte au XIXe siècle, où il a été créé pour décrire les principes politiques liés à la Révolution française. À l'époque, les mots « libéral » et « illibéral » évoquaient principalement les qualités nobles ou ignobles d'une personne ou d'un groupe. Avec le temps, les significations de ces termes ont évolué, le « libéralisme » est de plus en plus associé à la protection des droits individuels contre l'État, tandis que « l'illibéralisme » est passé d'un sens initial d'égoïsme à un mépris des droits individuels. Cette évolution a eu lieu principalement au milieu du XXe siècle, en réaction aux traumatismes des guerres mondiales, marquant ainsi le début de l'utilisation du terme « illibéralisme » pour désigner les tendances totalitaires (Rosenblatt, 2022).

Récemment, « l'illibéralisme » est devenu un terme flou et incohérent, utilisé pour décrire les idéologies et les pratiques qui diffèrent du libéralisme, sans être clairement autoritaires ou dictatoriales. Il se situe quelque part entre la démocratie et la non-démocratie, représentant une transition entre les deux (Laruelle, 2021). Selon Anders et Lorenz (2021), « l'illibéralisme » consiste à s'opposer aux mécanismes et aux institutions qui ont pour objectif de préserver les droits et les libertés individuelles contre les détenteurs du pouvoir (Anders et Lorenz, 2021). Le terme a pris une tournure nouvelle au tournant du XXIe siècle

---

204. « Between 2010 and 2014 government spending on health care and education as percentage of GDP fell substantially and was still lagging behind their pre-crisis level in 2015, whereas spending on social protection (already below the EU average prior to the return to power of Orbán) has been dwindling ever since 2010. » (Fàbry, 2019, p.144).

205. La réforme fiscale introduit un impôt sur les sociétés forfaitaires de 9% ainsi qu'un impôt forfaitaire sur le revenu des personnes physiques de 16% en 2011, réduit à 15% en 2015 (Bartha, 2014, p.35).

lorsqu'en 1997, Fareed Zakaria dans son article « *The Rise of Illiberal Democracy* » affirme que la démocratie sans le libéralisme constitutionnel n'est pas seulement insuffisante, mais aussi dangereuse, pouvant entraîner des abus de pouvoir et l'érosion des libertés. Il souligne que certains régimes ont la capacité d'organiser des élections et être qualifiés de démocraties sans respecter les principes libéraux. De plus, il note que les nations peuvent adopter divers types de démocratie, la démocratie libérale occidentale n'étant qu'une option parmi d'autres (Zakaria, 1997).

Cependant, la notion de « démocratie illibérale » est fortement critiquée, notamment par J-W. Müller, qui considère le terme comme un oxymore et estime qu'une véritable démocratie ne peut être dissociée du libéralisme (Müller, 2016).

Le terme de « démocratie illibérale » est introduit par Mudde (2004) dans le débat sur le populisme, explorant le conflit entre le « libéralisme non démocratique » et la « démocratie illibérale », avec le populisme comme l'une de ses manifestations. La « démocratie illibérale » est devenue une notion largement débattue dans la littérature populiste (Blokker, 2022). Cependant, ce débat présente des lacunes, notamment l'omission de la façon dont le néolibéralisme a contribué à la non-démocratisation, ainsi que la sous-estimation de la possibilité de dégradation démocratique au sein des démocraties libérales elles-mêmes (Hendrikse, 2018). Hendrikse (2018) souligne que les mouvements populistes acceptent la souveraineté populaire et la démocratie tout en rejetant le constitutionnalisme et les droits individuels. Cependant, cette menace d'illibéralisation politique se manifeste dans un contexte néolibéral stable, mettant en avant la montée du populisme politique plutôt que des préoccupations économiques.

En Hongrie, Victor Orbán orchestre une transition de la néolibéralisation vers une forme d'autoritarisme illibéral tout en maintenant une économie néolibérale. Il consolide son pouvoir en contrôlant le système judiciaire et les médias, anticipant les mécontentements populaires. Ce changement de régime revêt un intérêt particulier, car c'est la première fois que le terme « illibéralisme » est utilisé positivement, et c'est Viktor Orbán lui-même qui l'emploie pour caractériser son régime.

Lors de son discours à Tusnádfurdò en 2014, Viktor Orbán introduit un « État illibé-

ral » en Hongrie, tout en maintenant des éléments du libéralisme. Il fait évoluer son discours en 2018 en fondant la démocratie illibérale sur une « politique chrétienne-démocrate » visant à préserver la culture chrétienne et ses valeurs (Biró-Nagy, 2017 ; Buzogány, 2017 ; Collot, 2021). Malgré ce discours, son gouvernement a maintenu des politiques néolibérales, justifiant cela en arguant que le libéralisme favorise les intérêts individuels au détriment de l'intérêt national. Cependant, le concept de « démocratie illibérale » présente des ambiguïtés en ne permettant pas de distinguer clairement les régimes autoritaires des démocraties et en ne différenciant pas clairement les partisans et les opposants du libéralisme (Demias-Morisset, 2023).

Ainsi, malgré la mise en place d'un nationalisme économique et d'une démocratie qualifiée « d'illibérale », Orbán et son gouvernement ne renient pas pour autant les politiques néolibérales. « *Orbán reasoned that as liberalism promotes the selfish interests of – often unpatriotic – individuals, only an illiberal democracy can devotedly serve the general interest of the whole nation.* » (Biró-Nagy, 2017, p.36).

L'utilisation de ce concept par Orbán découle de l'hypothèse selon laquelle le libéralisme favorise l'individualisme et le cosmopolitisme déconnecté des racines culturelles, conduisant à une société divisée de citoyens multiculturels ne respectant pas leurs devoirs envers la communauté nationale et l'État. Pour remédier à cela, il propose une société « basée sur le travail » avec des valeurs conservatrices fortes (Laruelle, 2022, p.306). Par conséquent, la qualification « d'illibérale » pour Orbán correspond plutôt à une volonté de rester attaché aux traditions hongroises et à leurs cultures qui peuvent être remises en cause par la mondialisation.

Alors qu'Orbán est élu grâce à un programme de rupture avec le modèle néolibéral, de nombreux auteurs sont convaincus que le « tournant illibéral » n'est qu'une façade symbolique qui masque la nature néolibérale du régime Orbán. En effet, malgré la politique bruyante revendiquant la mise en place d'une « démocratie illibérale », l'économie du pays reste essentiellement néolibérale<sup>206</sup> (Bohle et Greskovits 2019 ; Toplišek, 2020 ; Szabó et Kurucz, 2022).

---

206. « *Whilst Fidesz seems to have just camouflaged the neoliberal orthodoxy with nationalistic, social-conservative, and developmental narratives and challenges the neoliberal orthodoxy only in its rhetoric [...]*

#### 4.4 Origine et fonctionnement du nationalisme hongrois, vers une « démocratie illibérale » ?

---

« *Orbán's promised unorthodox economic policies have turned out not to be so unorthodox after all.* » (Stubbs et Lendvai-Bainton, 2020, p.9). Le régime combine habilement certains des principes centraux du néolibéralisme avec des mesures « autoritaires-ethnicistes » (Fàbry, 2019, p.127-44).

Autre point important, les gouvernements d'Orbán accordent une grande importance à la discipline budgétaire, qui est un élément essentiel du néolibéralisme. Cela se traduit notamment par l'adoption d'un budget équilibré et la mise en place d'un « frein à l'endettement » (Fàbry, 2019, p.140). Ainsi, la dette publique diminue de 80,5% du PIB en 2011 à 65,3% en 2019 (avant de connaître une augmentation en 2020 due à la crise de la Covid-19). De même, ce qui est peut-être le plus important du point de vue de la troïka et des agences de notation, le déficit budgétaire est inférieur à 3% du PIB jusqu'en 2019, conformément aux critères de Maastricht.

Le maintien d'une discipline budgétaire en accord avec les principes néolibéraux permet d'une part de conserver la confiance des marchés financiers (Johnson et Barnes, 2015), et d'une autre part de bénéficier des aides de l'Union européenne (Fàbry, 2019, p.141). La crédibilité sur les marchés financiers se manifeste par un soutien international persistant envers les obligations hongroises, qui ne montre aucun signe de faiblesse et semble même être en hausse. De même, malgré les critiques de l'Union européenne à l'égard de la Hongrie, elle continue de fournir une aide financière indispensable à Budapest sous la forme du Fonds de cohésion de l'Union européenne<sup>207</sup> (Fàbry, 2019, p.141-2). Au cours de la période 2014-2020, la Hongrie s'est vu allouer une dotation de 25 milliards d'euros, ce qui en fait l'une des plus fortes allocations de fonds par habitant parmi les États membres de l'Union européenne (Nyikos et Soós, 2020, p.129).

Dès sa prise de pouvoir, certains législateurs européens reconnaissent que le gouvernement ne respecte pas l'ensemble des normes démocratiques. Cependant, en faisant partie du groupe politique dominant au sein du Parlement européen, le Parti populaire européen,

---

» (Szabó et Kurucz, 2022, p.2).

207. « Another reason why the EU has remained so silent over the Orbán regime's authoritarian-ethnicist politics is that under Orbán's rule Hungary has become a 'model state' of neoliberal austerity. » (Fàbry, 2019, p.142).

le Fidesz s'assure de ne pas être sanctionné. La raison en est que de nombreux politiciens tolèrent ces violations en Hongrie afin de maintenir une majorité au Parlement européen. « *While some members of the EPP have favoured action against the Orbán government, the majority of EPP members and the party leadership have repeatedly undermined the efforts of EU institutions to censure the Orbán regime* » (Kelemen, 2017). Par ailleurs, Orbán s'appuie sur sa légitimité politique pour justifier ses actions. L'Union européenne dispose de peu d'instruments pour sanctionner la Hongrie.

Outre la crédibilité des marchés et les fonds européens, les politiques économiques « peu orthodoxes » et la rhétorique ethniciste du régime semblent ne pas inquiéter les multinationales (Fàbry, 2019, p.141). Le gouvernement Orbán place rapidement la lutte pour l'indépendance économique vis-à-vis des multinationales en tête de son programme. Il promet également de réduire les opportunités de profit pour les entreprises étrangères opérant sur le marché intérieur. Cependant, malgré une rhétorique forte à l'encontre des flux de capitaux étrangers, il persiste une forte continuité dans les politiques liées aux investissements directs étrangers (IDE). En effet, la promotion des investissements reste un pilier majeur du modèle économique hongrois, et ce, malgré les promesses antérieures de réduire les opportunités pour les entreprises étrangères (Bohle et Greskovits ; 2019, p.7-8).

Ainsi, la Hongrie offre des politiques économiques néolibérales aux investisseurs étrangers et des subventions publiques aux entrepreneurs nationaux.

Le régime hongrois présente donc une combinaison de caractéristiques marquant une rupture post-crise. Il est confronté à une situation avec laquelle il doit jongler entre le néolibéralisme et la mise en place d'une politique peu orthodoxe. Bien que les électeurs aient exprimé leur volonté de rompre avec le néolibéralisme, la politique adoptée montre une forte empreinte de cette idéologie, masquée par le discours officiel.

## 4.5 Conclusion de section

L'évolution politique et économique de la Hongrie sous le gouvernement d'Orbán, est marquée par une ambiguïté croissante entre les discours officiels et les actions concrètes. Cette

ambiguïté est particulièrement palpable dans les relations tendues entre le gouvernement Orbán et les institutions internationales. Alors que le gouvernement critique ouvertement ces institutions, il maintient néanmoins une coopération stratégique avec elles pour consolider son pouvoir et assurer sa légitimité tant sur le plan national qu'international.

Malgré le discours populiste et nationaliste du gouvernement, ses politiques économiques révèlent une certaine continuité avec le néolibéralisme. En effet, pour consolider son régime et maintenir sa crédibilité, le gouvernement hongrois adopte une stratégie en décalage avec sa rhétorique officielle. Trois piliers fondamentaux émergent pour étayer cette démarche. Tout d'abord, il s'efforce de respecter les normes de l'Union européenne afin de garantir le flux continu de financements provenant de cette institution, essentiel pour le développement du pays. En parallèle, il favorise activement les investissements directs étrangers, démontrant ainsi son ouverture économique malgré son discours nationaliste et une volonté de privilégier les entreprises nationales. Enfin, pour maintenir sa crédibilité sur les marchés financiers, le gouvernement impose des règles budgétaires strictes, ce qui lui permet de réussir des émissions d'obligations avec succès.

Par ailleurs, depuis l'instauration de la nouvelle loi sur la banque centrale en 2013 et le changement de gouverneur à sa tête, cette institution a désormais pour mandat de soutenir la politique économique du gouvernement en plus de son objectif principal de stabilité des prix. Ainsi cette divergence entre les discours officiels et les politiques concrètes soulève des interrogations quant à la véritable nature du régime Orbán et à ses objectifs à long terme en matière de politique économique et de gouvernance, comme en témoigne sa propre caractérisation de son régime comme une « démocratie illibérale ».

## 5 Changement institutionnel au sein de la Banque nationale hongroise

Au cœur des changements structurels du pays, la Banque nationale occupe une position essentielle en tant que point central autour duquel s'organisent les réformes économiques et monétaires. Depuis la nomination de Matolcsy à la tête de l'institution, la Banque centrale exerce un contrôle décisif sur l'orientation et les politiques du gouvernement Orbán. En effet, avec l'arrivée d'un nouveau gouverneur proche du pouvoir en place, la Banque centrale entreprend une réorganisation interne qui lui permet désormais de façonner la politique monétaire selon ses propres désirs, avec le soutien de certains membres influents du conseil monétaire. Outre la mission traditionnelle de maintenir la stabilité des prix, la Banque centrale se voit désormais confier la tâche de promouvoir et d'encourager la croissance économique. Cette évolution marque le début d'une série de réorganisations au sein de la Banque nationale de Hongrie, s'étendant sur plusieurs périodes distinctes.

Entre 2013 et février 2016, la Hongrie connaît une faible inflation et met en place des mesures visant à réduire les vulnérabilités économiques. Cette période a été suivie, de mars 2016 à février 2020, par une stabilité de l'inflation dans la fourchette de tolérance, accompagnée d'une politique monétaire accommodante, mais également marquée par l'introduction de nouveaux outils non conventionnels. En septembre 2018, la Banque nationale de Hongrie amorce la normalisation de sa politique monétaire, mais l'arrivée de la pandémie de COVID-19 entraîne un nouvel assouplissement de la politique monétaire et budgétaire. Pour soutenir l'économie, la Banque nationale révisé sa boîte à outils, ce qui inclut la modification de sa cible opérationnelle et l'introduction d'un programme d'achat d'actifs. Parallèlement, diverses règles micro et macroprudentielles sont temporairement assouplies, comme cela est observé ailleurs.

Cette section se penche sur le fonctionnement de la Banque nationale hongroise depuis 2013, en mettant en lumière certaines particularités telles que le « Funding Growth Scheme », le programme d'autofinancement, ainsi que la création de fondations aux financements très

contestés qui prônent la pensée économique « non orthodoxe ». En conséquence, la politique monétaire reflète à la fois les orientations orthodoxes et non orthodoxes de la politique gouvernementale.

## 5.1 La réorganisation de la Banque nationale autour d'un nouveau gouverneur aligné politiquement

La transformation de la Banque nationale hongroise, initiée par l'installation d'un nouveau gouverneur, puis par la loi de 2013, marquent un tournant majeur dans l'histoire de l'institution. Outre la nationalisation partielle du système bancaire hongrois, la nomination de György Matolcsy à la tête de la Banque centrale est remarquable en raison de son profil d'homme politique et de son soutien à la promotion de politiques économiques « peu orthodoxes » soutenues par le gouvernement en place.

Cette nomination marque un contraste significatif avec celle de son prédécesseur, qui n'avait pas d'affiliation politique et était davantage enclin à suivre une politique économique traditionnelle. En effet, elle marque un éloignement progressif de l'orthodoxie économique associée à une approche conservatrice des banques centrales, qui met traditionnellement l'accent sur la stabilité des prix en tant qu'objectif principal. À l'inverse, l'hétérodoxie économique reconnaît une plus grande flexibilité et autonomie pour les banquiers centraux, leur permettant d'adopter des approches allant au-delà de la stabilité des prix. Il est important de noter que l'hétérodoxie économique ne viole pas les règles et contraintes régissant les banques centrales, et ne compromet pas nécessairement la stabilité des prix. Les banquiers centraux hétérodoxes peuvent toujours agir conformément aux principes généraux des banques centrales, même s'ils bénéficient d'une plus grande flexibilité dans leurs approches (Sebők et al., 2022, p.5). Avec l'arrivée de Matolcsy à sa tête, la Banque nationale de Hongrie adopte une approche de nationalisme financier en lien avec la politique gouvernementale. Cela se traduit par une plus grande importance accordée aux objectifs économiques nationaux plutôt que sur une stricte orthodoxie monétaire, bien que cette dernière ne soit pas complètement rejetée. Ainsi, afin de répondre à ces objectifs, l'institution est réorganisée autour du nouveau gouverneur.



## 5.1 La réorganisation de la Banque nationale autour d'un nouveau gouverneur aligné politiquement

---

Après la nomination d'un gouverneur, la Banque centrale connaît une restructuration significative au niveau organisationnel. Sous la direction d'un gouverneur partisan et soutenu par des membres influents du conseil monétaire, l'institution jouit désormais d'une plus grande latitude pour orienter la politique monétaire selon ses propres préférences. La politisation de l'institution se traduit également par des changements organisationnels internes mettant l'accent sur la fidélité aux politiques du gouvernement en place. Ces ajustements prennent la forme de recrutements ciblés, de licenciements et d'évaluations de loyauté<sup>208</sup> (Dönmez et Zemandl, 2019, p.11, Zemandl, 2013, p.75-8). Un autre exemple de la réorientation politique en accord avec la pensée gouvernementale est la création du MNB Club au cours de la première année du mandat du gouverneur Matolcsy. Ce club consiste en une série d'événements organisés par la banque nationale, auxquels sont invitées des personnes considérées comme « représentant des valeurs exceptionnelles dans le pays ». Il est présenté comme un lieu de rencontre privilégié pour ceux qui sont capables de « réinterpréter les traditions nationales » ou qui ont une « foi dans le succès et l'amour de leur pays »<sup>209</sup>. De fait, la partialité politique est intégrée à la Banque nationale, qui est dorénavant imprégnée du langage et du discours du parti gouvernemental le Fidesz-KNP. Cela conduit à une perception accrue de l'institution en tant que soutien idéologique du gouvernement plutôt que comme une entité technocratique indépendante. Une interrogation légitime émerge quant à savoir si cette partialité partisane se manifeste dans les politiques monétaires adoptées par la Banque nationale.

---

208. « *Another palpable demonstration of the expectation of loyalty was the so-called "loyalty tests". Already in the first days of Governor Matolcsy's leadership, the executive management introduced an internal competition for central bank analysts, inviting them to author studies and analyses based on a set of pre-defined questions. Due to the "guided questions" and the "tight deadline", former and current insiders considered the competition as a "loyalty test", i.e., "those who submit a study, especially with results that reflect the whispered results, will find it much easier to keep their job at the MNB than those who don't want to pander to the new leadership's plans" (Baksa, 2013b) »(Zemandl, 2013, p.75).*

209. « *The MNB Club is a special meeting place for people who are truly multifaceted. The invitees are all creators, who are able to create something that is globally unique, whether it is a new idea, endurance in work, technological innovation or the reinterpretation of our national traditions. They are creators who are connected by strength, bravery, desire to accomplish, perseverance, faith in success and the love of their country.* »(MNB, 2013b).

## 5.1 La réorganisation de la Banque nationale autour d'un nouveau gouverneur aligné politiquement

---

Outre le renforcement de la loyauté envers le gouvernement, en septembre 2013, la Banque nationale entame une nouvelle phase de sa mutation avec l'adoption de l'Act CXXXIX de 2013 de la Magyar Nemzeti Bank, remplaçant ainsi la loi éphémère de 2011. La loi définit les activités de la Banque nationale, dont l'objectif principal est d'assurer la réalisation et le maintien de la stabilité des prix. « *The primary objective of the MNB shall be to achieve and maintain price stability.* »(MNB, 2013a). Dans le même article de la loi, un objectif secondaire est prévu : « *Without prejudice to its primary objective, the MNB shall support the maintenance of the stability of the system of financial intermediation, the enhancement of its resilience, its sustainable contribution to economic growth ; furthermore, the MNB shall support the economic policy of the government using the instruments at its disposal.* »(MNB, 2013a). L'objectif secondaire est modifié en raison de l'absorption de l'Autorité Hongroise de surveillance financière (PSZÁF).

La législation relative à la Banque centrale conduit ainsi à une autre évolution majeure, à savoir la fusion de la Banque nationale et de l'Autorité hongroise de surveillance financière, effective à partir du 1er octobre. Cette fusion est motivée par le désir de centraliser le pouvoir entre des mains fiables (Méro et Piroška, 2015, p.20-21), ce qui symbolise la convergence politique entre la Banque nationale et le gouvernement. Auparavant, cette institution supervisait le système des intermédiaires financiers hongrois en tant qu'autorité de surveillance intégrée, distincte de la Banque nationale. Cependant, la nouvelle loi sur la Banque centrale justifie cette fusion en stipulant que l'intégration est une condition préalable fondamentale pour assurer une surveillance et un contrôle efficaces des risques systémiques pesant sur la stabilité globale du système financier. Cette approche vise également à améliorer l'efficacité dans la coordination de la supervision macroprudentielle et microprudentielle (Kálmán, 2015, p.130-1). Ainsi, dans la nouvelle spécification des objectifs de la Banque nationale, la surveillance du système des intermédiaires financiers est classée comme une fonction supplémentaire. Toutefois, avec cette union, les décideurs de la politique monétaire deviennent également les décideurs chargés de la supervision du système d'intermédiation financière. « *By merging the HFSA's supervisory powers into the MNB and thereby bringing the responsibility for monetary policy as well as macro- and microprudential supervision under the same roof, the legislator also linked these functions to one another in order to stabilise the*

## 5.1 La réorganisation de la Banque nationale autour d'un nouveau gouverneur aligné politiquement

---

*financial system and to maintain stability.* »(Kálmán, 2015, p.133). Par ailleurs, à la suite de la fusion, le Conseil de stabilité financière est créé et la majorité du personnel de l'autorité de surveillance est transférée à la Banque nationale. Pour le gouvernement hongrois, ce rapprochement entre les deux institutions permet de renforcer la capacité de la Banque centrale à évaluer et à résoudre les problèmes de solvabilité et de liquidité des banques en temps opportun.

Enfin, un autre aspect notable de la loi sur la Banque centrale réside dans la consolidation des prérogatives du Premier ministre en matière de nomination et de révocation. Avant, aucune disposition ne contraignait le Premier ministre à signer après la décision du Président de la République. De plus, la loi CXXXIX de 2013<sup>210</sup> permet la nomination de trois vice-présidents, tandis que la loi LXXXV de 2007 prévoyait que leur nomination soit proposée par le gouverneur de la Banque centrale. La nouvelle loi transfère également ce pouvoir de nomination au Premier ministre. Dans l'ensemble, ces modifications visent clairement à affaiblir l'indépendance de la Banque centrale, en renforçant les pouvoirs du Premier ministre. Par conséquent, ces changements vont à l'encontre du développement passé de la Banque nationale hongroise.

Depuis 2010, les modifications apportées à la Banque centrale ont soulevé des questions sur son indépendance. Entre 2013 et 2016, la Banque centrale européenne a réagi en signalant des cas de non-conformité dans ses rapports annuels. Principalement, ces problèmes étaient dus à l'absence d'un cadre juridique adapté aux principes d'indépendance bancaire, qui ne répondait pas aux attentes de la BCE (Coiffard, 2018, p.13). La nouvelle législation de 2013 de la Banque centrale hongroise est considérée comme floue, avec une répartition des tâches entre le gouvernement et la Banque nationale qui n'est pas claire. L'institution européenne observe

---

210. *Article 11 (1) The MNB shall have at least two and at most three deputy governors. The prime minister shall make a proposal for the deputy governors to the president of the republic.*

*(2) The provisions of Article 9(5) to (10), (12) and (13) shall also apply to the deputy governors of the MNB, provided that the prime minister shall propose the dismissal of the deputy governors of the MNB by recommendation of the governor of the MNB.*

*(3) The decision of the president of the republic on the appointment and dismissal of the deputy governors of MNB requires the countersignature of the prime minister. (MNB, 2013).*

## 5.1 La réorganisation de la Banque nationale autour d'un nouveau gouverneur aligné politiquement

---

que les recommandations ne sont pas mises en œuvre et que les statuts du Système européen de banques centrales sont enfreints, tout comme l'interdiction de financement monétaire. Cela ne constitue que le point de départ de plusieurs critiques négligées, comme indiqué dans les derniers rapports annuels de la BCE.

La Banque centrale européenne exprime également son opinion sur la fréquence des modifications de la loi sur la Banque nationale, en soutenant que des modifications trop fréquentes créent une instabilité dans les opérations de la Banque centrale (ECB, 2014). En ce qui concerne la fusion des deux institutions, la Banque centrale approuve initialement cette décision, car la concentration de la politique monétaire et de la surveillance financière au sein d'un même organisme n'est pas nouvelle dans la gouvernance économique européenne (ECB, 2014). Néanmoins, dans un second temps, l'institution européenne émet des critiques du fait de la différence entre le projet de fusion présenté et la loi approuvée (Sebők, 2018, p.255).

Avec l'adoption de la nouvelle loi sur la Banque centrale et le rapprochement avec l'Autorité Hongroise de surveillance financière, les compétences de la Banque nationale, et dans une moindre mesure de son gouverneur Matolcsy, sont renforcées. De même, le Premier ministre élargit son contrôle sur l'institution, réduisant de fait son indépendance.

La victoire électorale du Fidesz-KDNP en 2014 a consolidé la légitimité des évolutions entamées au sein de l'institution monétaire à la suite du changement de gouverneur, et celles-ci se sont poursuivies au fil des années suivantes. Ainsi, le parti au pouvoir est en mesure de renforcer son influence sur la Banque nationale et d'orienter ses politiques monétaires selon ses propres objectifs politiques. Après des années de conflits avec le gouvernement, la Banque nationale travaille désormais en harmonie avec celui-ci pour mettre en place la politique économique « non orthodoxe » souhaitée par le gouvernement. Dorénavant, la principale responsabilité de la Banque centrale est de promouvoir et d'encourager la croissance économique en plus de maintenir la stabilité des prix<sup>211</sup>. Cela se traduit par la mise en place d'une politique monétaire accommodante, avec l'objectif de favoriser la croissance. Cette

---

211. En mars 2015, la Banque nationale désigne une bande de tolérance de  $\pm 1$  point de pourcentage autour de l'objectif d'inflation de 3%.

politique d'assouplissement monétaire transparait par la réduction du taux directeur de la banque et la mise à disposition de financements à faible coût pour les banques commerciales afin de soutenir la croissance (Békesi, 2017). Ainsi, pour la Banque centrale, la traduction du discours nationaliste dominant se traduit par la promotion de la croissance économique, une vision somme toute assez orthodoxe.

### 5.2 Réduire la vulnérabilité économique et renforcer la crédibilité à l'internationale

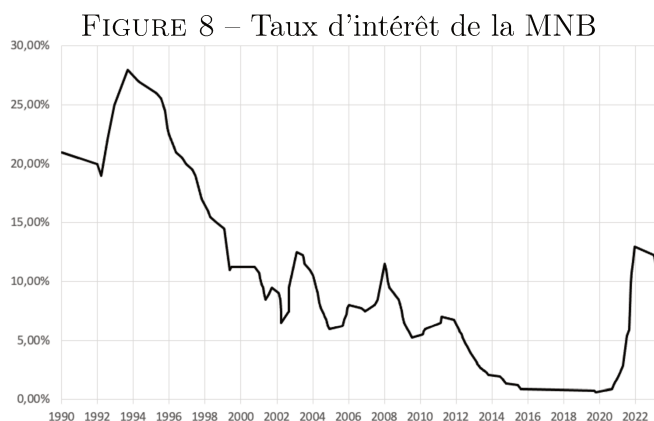
À partir de 2008, face à la crise économique mondiale, la Banque centrale hongroise adopte une approche similaire à de nombreuses autres banques centrales à travers le monde en réduisant son taux directeur et en introduisant des outils de politique monétaire non conventionnels. À l'été 2012, la Banque centrale hongroise effectue des modifications à sa politique de taux, principalement en raison des difficultés causées par la crise de la zone euro<sup>212</sup>. La nomination de membres externes au sein du Conseil de la politique monétaire dès 2011 par le parti gouvernemental initie la mise en place d'un cycle baissier des taux d'intérêt. Cette tendance est renforcée en mars 2013 avec l'arrivée d'une nouvelle direction, alors que le conseil monétaire fraîchement élu a soutenu une série de baisses de taux jusqu'en août 2014. Ainsi, l'objectif est de soutenir les programmes de politique économique du gouvernement tels que les plans Széll Kálmán ou diverses réformes, en s'engageant à maintenir des conditions monétaires accommodantes, caractérisées par un taux d'intérêt historiquement bas (MNB, 2019a). De ce fait, les taux sont réduits de manière agressive et passent de 5,0% en mars 2013 à 2,10% en juillet 2014. Après avoir atteint ce plancher, en juillet 2014, dans le contexte de l'incertitude accrue de l'environnement financier mondial, le conseil monétaire juge suffisant le taux pour respecter le mandat de la Banque nationale à moyen terme (MNB, 2014a). Néanmoins, en mars 2015, la baisse des risques inflationnistes justifie la reprise d'un cycle de réduction des taux d'intérêt<sup>213</sup>. La nouveauté dans ces baisses successives est que le taux

---

212. Le taux directeur de la Banque nationale hongroise est de 7% en décembre 2011, mais il est progressivement réduit jusqu'à atteindre 5% au moment du changement de gouverneur en 2013.

213. « *Between March and July 2015, the Monetary Council of the MNB reduced the base rate by another 75 basis points to 1.35 per cent, then closed the second phase of the easing cycle and indicated that the*

d'intérêt baisse de 0,2 ou 0,15 point de base alors que le taux conventionnel est de 0,25 point de base (Voir le graphique ci-dessous) (Coiffard, 2018, p.11).



Source : MNB

Ces réductions progressives se font en dépit du niveau du forint alors au plus bas depuis 2 ans face à l'euro (Hakim, 2014). Pour clore le cycle de réduction des taux, à partir de mars 2016, le Conseil monétaire augmente le taux de base à 0,9% (MNB, 2016). Ce taux reste inchangé jusqu'en juin 2020, et la crise de Covid-19. L'objectif de la réduction des taux de la Banque nationale hongroise est de renforcer la compétitivité des exportations, malgré le niveau élevé d'endettement en devises de la population locale. En fin de compte, il est clair que ces baisses de taux sont largement motivés par des considérations politiques, visant à soutenir les objectifs économiques du gouvernement, ce qui reflète un changement de paradigme.

Malgré ce changement de paradigme, la décision de la Banque nationale hongroise de réduire les taux d'intérêt est en accord avec la politique monétaire menée par d'autres banques centrales européennes, telle que la Banque centrale européenne. Ces baisses de taux généralisées sont une réponse à la conjoncture économique mondiale, qui contraint les principales économies développées à réduire leurs taux d'intérêt globaux à des niveaux proches de zéro.

En plus de la réduction des taux, en avril 2013, la Banque nationale poursuit sa mutation *macroeconomic and inflationary outlook pointed towards persistently loose monetary conditions.* »(MNB, 2019).

en introduisant le « Funding for Growth Scheme ». L'objectif de ce programme est d'améliorer les conditions de financement des petites et moyennes entreprises en offrant un financement préférentiel afin de stimuler l'investissement. La Banque nationale endosse ainsi le rôle d'une banque de développement. Pour la première phase du programme, environ 700 milliards de forints sont alloués (Endresz et al., 2015, p.5). « *The MNB granted refinancing loans to the credit institutions at 0 per cent interest for loans extended to SMEs for maximum 10 years with a fixed interest margin capped at 2.5 per cent.* » (Laszlo, 2016, p.74). Au cours de la première phase du programme, les anciennes dettes coûteuses sont généralement remplacées par des dettes bon marché. Par la suite, les phases suivantes permettent aux petites et moyennes entreprises de contracter de nouveaux prêts à des taux suffisamment bas pour relancer la demande de crédit.

Bien que la mise en place de systèmes de garantie et de liquidité pour les PME ne soit pas une pratique courante de la Banque centrale, il convient de noter que le « Funding for Growth Scheme » n'est pas sans précédent dans les économies de marché développées (Sebők, 2018, p.261). En effet, le programme s'inspire du dispositif de soutien au crédit « Funding for Lending » instauré mi-2012 par la Banque d'Angleterre<sup>214</sup>. Ce dispositif permet aux banques de se refinancer à bas coût auprès de la banque d'Angleterre, et ce, d'autant plus qu'elles prêtent à l'économie.

Le « Funding for Growth Scheme » accorde donc aux banques commerciales des prêts à taux zéro, avec une préférence pour les banques nationales, qui sont ensuite acheminés vers les petites et moyennes entreprises hongroises à un taux d'intérêt fixe de 2,5%. « *This program was designed to boost GDP, counter the drop in business lending, reduce the proportion of foreign-currency loans in the business sector, and funnel resources to insiders. By late 2013 the program had already led to \$3.19 billion in funding, with even larger amounts planned for*

---

214. « *Despite this precursor, in his interview Matolcsy described how this approach had to be explained before his European colleagues : Still we had to defend it in Frankfurt [the seat of the European Central Bank], to show that our programme is not a « Hunglish », or « Hunique », or barbarian programme, and that this is all based on the Bank of England [...] There was a credit crunch of immense proportions [...] If we had not initiated Funding for Growth, the Hungarian economy would have imploded.* » (Sebők, 2018, p.261).

2014. »(Johnson, 2016, p.247). La Banque centrale stimule ainsi le financement public afin de réduire la dépendance de la Hongrie vis-à-vis des investisseurs obligataires étrangers, et notamment des obligations en devises.

Outre stimuler l'investissement, le second objectif du programme est donc de réduire le ratio des prêts en devises étrangères (MNB, 2013c). Ainsi, grâce à ce programme, près de 230 milliards de HUF de prêts libellés en devises étrangères sont convertis en monnaie locale (Ferkelt et Sági, 2020, p.109-110). La deuxième phase du programme s'étend d'octobre 2013 à la fin de 2015, visant à dynamiser la croissance économique et à améliorer l'accès au crédit pour les micro-entreprises. Durant cette période, la valeur des prêts accordés s'élève à 1425 milliards de HUF (Ferkelt et Sági, 2020, p.110). Parallèlement à cette deuxième phase, en mars 2015, le « Funding for growth scheme + » est introduit. Dans le cadre du « Funding for growth scheme + », la Banque nationale offre des liquidités aux établissements de crédit contre des garanties éligibles afin de développer leurs prêts aux PME<sup>215</sup>. L'objectif est de réduire les taux d'intérêt des prêts contractés par les entreprises présentant un risque moyen.

Début 2016, marque le lancement de la troisième phase du programme, qui vise à faciliter les prêts d'investissement en utilisant à la fois le forint et l'euro. Dans le cadre de cette initiative, le « Market-Based Lending Scheme » est introduit pour réduire l'intervention de la Banque centrale dans les prêts aux petites et moyennes entreprises et rétablir un système de financement basé sur le marché. Par conséquent, les banques s'engagent à accroître l'encours de leurs prêts aux PME d'environ 200 milliards de HUF (MNB, 2017a). À partir de mars 2017, il est décidé de démanteler progressivement le programme, celui-ci ayant atteint les objectifs fixés lors de son introduction (MNB, 2018a).

Face à la crise du COVID, la Banque nationale hongroise initie en avril 2020 un nouveau programme de financement de la croissance, baptisé FGS Go!, dans le but de faciliter à nouveau l'accès au financement pour les petites et moyennes entreprises. Cette initiative est suivie, en 2021, par le lancement du programme FGS Green Home (FGS GHP) le 4 octobre

---

215. « *The central bank provided liquidity to banks against eligible collateral under FGS+. Financial Institutions had to use this refinancing to expand lending to those SMEs who were creditworthy but who had higher credit risk. With the FGS+ program, the value of loans given out was almost 23 billion HUF.* »(Ferkelt et Sági, 2020, p.110).

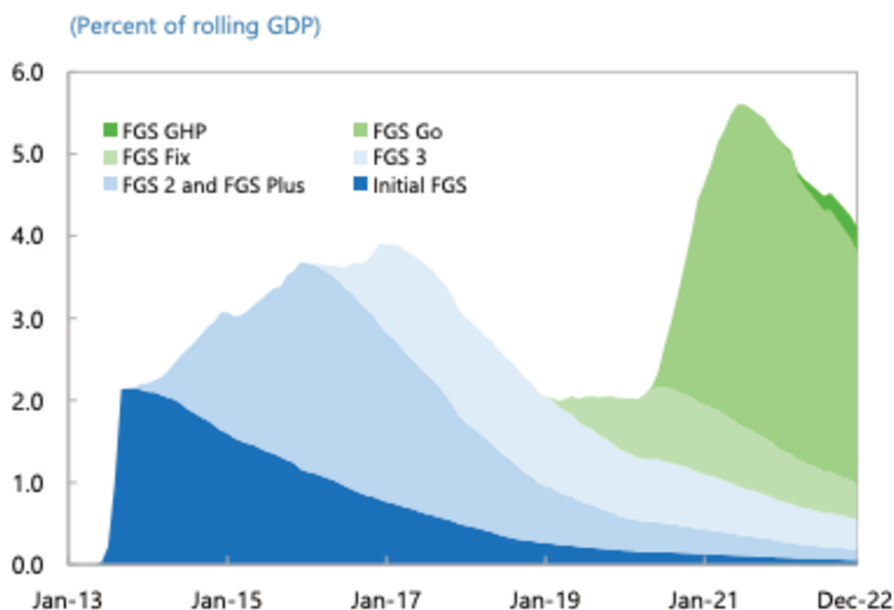


2021. Celui-ci vise à encourager la durabilité sur le marché des prêts hypothécaires en Hongrie, favorisant ainsi la demande et l'offre de logements respectueux de l'environnement.

Le graphique ci dessous représente l'encours des prêts des différentes phases du « Funding for growth scheme (FGS) ». Ces différentes étapes se répartissent comme suit :

- FGS 1 : 01.06.2013 - 30.09.2013
- FGS 2 et FGS Plus : 01.10.2013 - 31.12.2015
- FGS 3 : 01.01.2016 - 31.03.2017
- FGS fix : 01.01.2019 - 29.05.2020
- FGS GO ! : 20.04.2020 - 30.09.2021
- FGS GHP : 04.10.2021 - 30.09.2022

FIGURE 9 – Encours des prêts des programmes de financement de la croissance



Source : IMF, 2023

Pour la Banque centrale hongroise, ce programme atteint avec succès les objectifs définis lors de son lancement. Il mobilise les acteurs du marché du crédit, attire l'attention des banques sur le secteur des PME et réduit les charges d'intérêt des entreprises. De plus, il renforce la stabilité financière des entreprises et améliore l'accès aux prêts. La concurrence entre les établissements de crédit est également intensifiée, ce qui favorise une utilisation plus

efficace des fonds et réduit la concentration régionale des placements de crédit.

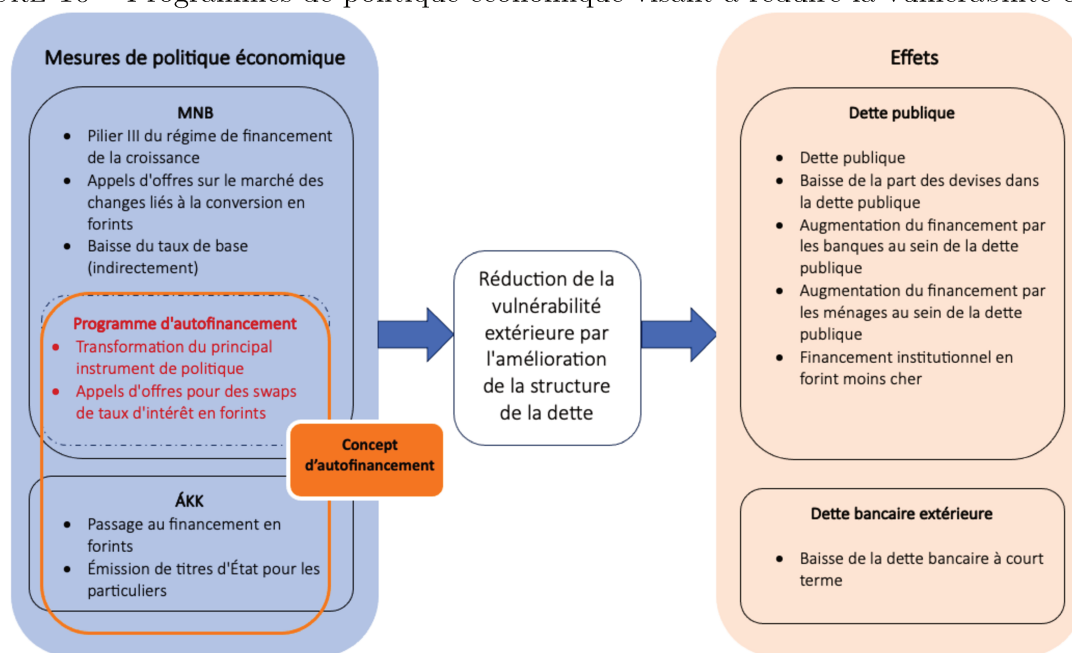
Une autre priorité de la Banque nationale hongroise est de réduire la vulnérabilité extérieure du pays. Cette priorité découle de la reconnaissance que l'endettement extérieur et en devises élevées constituent une source majeure de vulnérabilité, comme le démontrent la crise économique et les turbulences des marchés émergents. En effet, la Hongrie et l'État hongrois maintiennent toujours des dettes externes et en devises significatives, ce qui crée une forte dépendance aux fonds externes et aux investisseurs étrangers. Cette situation est l'une des principales causes de la vulnérabilité de l'économie hongroise.

Dans le but de maintenir et de renforcer la stabilité financière et la politique économique du gouvernement, la Banque nationale hongroise, en collaboration avec l'Agence de Gestion de la Dette Publique (ÁKK) et les banques, adopte le concept d'autofinancement tout en respectant son objectif principal (MNB, 2014a). En considérant les autres objectifs de politique économique, en particulier la croissance, la réduction de la dette extérieure brute est la mesure la plus susceptible de contribuer à la réduction de la vulnérabilité du pays. Le concept d'autofinancement est donc basé sur l'utilisation des outils les plus appropriés pour réduire la dette extérieure brute, tels que la limitation des émissions de devises, le refinancement des échéances en devises avec des forints et une transition vers l'émission de titres d'État libellés en forints<sup>216</sup>.

---

216. « *The program aimed to decrease the central bank's dependence on foreign sources, reduce financial risk, stimulate domestic demand for government securities and channel excess liquidity of banks into the government securities market.* »(Ferkelt et Sági, 2020, p.114).

FIGURE 10 – Programmes de politique économique visant à réduire la vulnérabilité externe



Source : Construction personnelle à partir de MNB, 2015a

Le graphique ci-dessus présente les différentes mesures mises en place afin de réduire la vulnérabilité extérieure.

Ces actions incluent non seulement des initiatives pour favoriser le financement intérieur de la dette publique, mais également des stratégies directes ou indirectes pour réduire la dette extérieure brute et diminuer les échéances de dette à court terme. Parmi ces mesures figurent par exemple le Pilier III du programme « Funding for growth scheme », conçu pour remplacer les prêts en devises étrangères aux entreprises, ou de manière indirecte les cycles d'assouplissement monétaire menés au cours des années précédentes. Le concept d'autofinancement s'inscrit dans cette série de mesures, contribuant à atténuer la vulnérabilité externe en réduisant la dette publique brute libellée en devises étrangères.

Le programme d'autofinancement de la banque centrale se compose de deux volets. À partir du 16 juin 2014, un instrument de swap de taux d'intérêt en forints (IRS) est instauré, dans lequel la banque nationale paie un taux d'intérêt variable contre un taux fixe. Ensuite, à partir du 1er août 2014, la forme de l'instrument principal de politique monétaire change :

le bon à deux semaines de la MNB (2-week MNB bill)<sup>217</sup> est converti en un dépôt à terme de deux semaines.

Le programme de la Banque centrale vise donc à augmenter la contribution du secteur bancaire national au financement de la dette publique. Pour ce faire, la Banque nationale facilite la conversion des créances détenues par les banques en obligations d'État. Cette approche permet aux banques de financer une part plus importante de la dette publique sans accroître leur exposition à l'État hongrois<sup>218</sup>(MNB, 2015a).

Outre diminuer la vulnérabilité de l'économie hongroise, la réduction de la dette extérieure peut apporter des avantages à tous les acteurs économiques, y compris le système bancaire. Cela se traduit par une diminution des coûts de service de la dette et une amélioration de la perception du risque du pays, ce qui peut favoriser une croissance économique plus durable. Par ailleurs, si le programme est crédible, cela peut également contribuer à améliorer la notation de crédit de la Hongrie à long terme, offrant ainsi une plus grande marge de manœuvre budgétaire pour soutenir la politique économique du gouvernement.

La première phase du programme d'autofinancement s'étend d'avril 2014 à juin 2015, la seconde phase est introduite en juin 2015 (Ferkelt et Sági, 2020, p.114). Pendant la première phase, l'État hongrois refinance en forint la dette en devises arrivant à échéance. Puis, dans la deuxième étape, à mesure que cette dette libellée en devises arrive à échéance, le gouvernement convertit les nouvelles émissions de forints en devises à la Banque centrale, et utilise les devises obtenues pour rembourser les investisseurs non résidents (Csávás et Kollarik, 2016). Cette demande accrue des banques pour les titres publics permet au gouvernement hongrois

---

217. En recourant à cet instrument, les établissements de crédit placent leur liquidité à la Banque centrale, ce qui se concrétise par des fonds déposés sur des comptes de cette dernière, constituant ainsi de la monnaie de banque centrale.

218. « *The basis of the central bank programme was that in international comparison the share of the domestic banking sector in the funding of government debt can be increased. The MNB can support this by facilitating the conversion of banks' receivables from the Central Bank (two-week sterilisation bonds) into government bonds by using its monetary policy instruments. If banks invested a part of their sterilisation holdings into government securities, they would finance a greater part of government debt, while their exposure to the Hungarian state measured at a consolidated level would remain unchanged.* »(MNB, 2015a, p.7).

de rembourser la dette en devises étrangères à partir d'émissions en forint pour un montant de 2,5 milliards d'euros en 2014, 3,9 milliards d'euros en 2015 et 4,6 milliards d'euros en 2016 (Kolozsi et Nagy, 2017). En plus de réduire la vulnérabilité aux facteurs extérieurs, la conversion des dettes en devises étrangères en forints peut également renforcer la crédibilité de la Hongrie sur la scène internationale. Cette mesure montre l'engagement du gouvernement à accroître la résilience de l'économie nationale et à maintenir la stabilité financière.

La Banque nationale hongroise déploie une série d'initiatives visant à consolider la stabilité financière du pays. Grâce à des ajustements de sa politique de taux directeur et à la mise en œuvre de programmes tels que le « Funding for Growth Scheme », elle parvient à mobiliser les acteurs du marché du crédit, à alléger le fardeau des intérêts pour les entreprises et à améliorer l'accès aux prêts, en particulier pour les petites et moyennes entreprises. Ces mesures sont également conçues pour réduire la vulnérabilité externe de l'économie hongroise, en limitant l'endettement en devises étrangères et en consolidant la réputation internationale du pays. En outre, cette orientation vers la baisse des taux d'intérêt et le soutien financier public s'inscrit dans une tendance mondiale, où les banques centrales s'efforcent de stimuler la croissance économique en abaissant les taux d'intérêt et en mettant en place des politiques de financement favorables aux entreprises.

### **5.3 Promotion de la « pensée économique non orthodoxe »**

Un autre aspect essentiel de la réforme institutionnelle de la Banque centrale est la décision annoncée en 2014 de créer et de financer six fondations philanthropiques, communément appelées les « Fondations Pallas Athéné ». Cette initiative suscite des fortes controverses, étant perçue comme une utilisation inadéquate des fonds publics et une atteinte à l'indépendance de la Banque centrale.

En tant que nouvelle activité, la Banque nationale met en place un programme de promotion de l'éducation financière et un programme d'achat d'œuvres d'art et de biens culturels hongrois sans lien avec la politique monétaire. Ce programme est créé lors de la transformation institutionnelle de la Banque nationale hongroise à partir de 2013, sous forme

de fondations. Par la suite, la Banque nationale prévoit de réorganiser toutes les fondations créées avant 2014 et de créer les fondations « Pallas Athéné », afin de mettre en place une structure organisationnelle qui soutiendra la mise en œuvre de ses objectifs prioritaires, notamment le programme de réflexion publique. Cette initiative s'inscrit également dans le cadre de la réévaluation des objectifs de responsabilité sociale de la banque. La première d'entre elles, s'intitule Pallas Athena Domus Animae (PADA) et est fondée le 13 décembre 2013. La Banque nationale estime que son indépendance statutaire n'est pas une fin en soi, mais un moyen de servir le bien public et la nation, contribuant ainsi au bien-être de la société<sup>219</sup>(MNB, 2014b). Au cours de l'année suivante, cinq autres fondations sont créées<sup>220</sup>. Ces fondations créées par la Banque nationale hongroise ont des missions diverses, allant de la création de groupes de réflexion à la promotion de l'éducation des citoyens hongrois, en passant par la valorisation de l'art au-delà des frontières nationales (MNB, 2014a, p.118-121 ; MNB, 2014b ; Sebők, 2018, p.263). L'objectif est de favoriser l'éducation de la « pensée économique non orthodoxe », entre autres objectifs politiques (Piroska, 2021, p.12-3).

Environ un tiers des fonds alloués aux six fondations sont dépensés à ces fins. Les fondations détiennent des propriétés de luxe, des œuvres d'art ou encore des instruments de musiques coûteux. Ces acquisitions permettent notamment à la Banque nationale de devenir un acteur clé du marché de l'immobilier de bureaux. La création et la gestion d'un portefeuille immobilier ne sont alors que rarement considérées comme une fonction essentielle des banques centrales modernes. L'une des acquisitions les plus significatives réalisées par la Banque nationale est l'achat du bâtiment Eiffel Palace, situé au cœur de Budapest, pour 46 millions d'euros, ce qui constitue la plus importante transaction immobilière du pays en 2014. Les deux tiers restants des fonds de la fondation sont utilisés pour acheter des obligations d'État sur les marchés secondaires (Piroska, 2021, p.12-3).

---

219. « *Therefore, the Bank's statutory independence is not an end in itself, but a means and an opportunity to have its endeavours directed at serving the public good and the nation at large, thus contributing to the well-being of society.* »(MNB, 2014b).

220. Pallas Athena Domus Concordiae (PADOC) ; Pallas Athena Domus Scientiae (PADS) ; Pallas Athéné Domus Innovationis (PADI) ; Pallas Athena Domus Mentis (PADMA) ; Pallas Athena Geopolitical (PAGEO).

Auparavant relativement opaques, les finances des fondations sont portées à la connaissance du public à partir de novembre 2015. Ces fonds proviennent de l'excédent d'exploitation de la Banque nationale hongroise, principalement généré par la conversion en forint des prêts libellés en devises étrangères. L'absence d'informations sur ces finances avant 2015 est justifiée par la Banque centrale, par le fait que les fonds des contribuables ont perdu leur caractère public puisque provenant du bénéfice d'exploitation de la Banque centrale. Néanmoins, cette vision est controversée et les politiciens de l'opposition intentent une action en justice pour obtenir des détails sur les dépenses des fondations. Malgré la controverse, la Banque centrale maintient que les fondations sont des entités juridiques indépendantes dotées de leur propre conseil d'administration (The Economist, 2016).

En dépit de la composition majoritairement pro-gouvernementale de la cour Constitutionnelle hongroise, celle-ci considère que les fonds ne cessent pas d'être publics après le transfert à une fondation. Elle offre ainsi aux opposants du Fidesz une rare victoire en ordonnant de publier les informations sur ces fondations, ce qu'elles sont donc obligées de faire. « *The figures shocked the public : the foundations controlled HUF 259.6 bn (roughly USD 1 bn)—almost double the sum allocated for the entire Hungarian higher education budget (HUF 137 bn in 2016), or close to Hungary's entire defense budget (HUF 299 bn in 2016).* »(Piroska, 2021, p.13). Par la suite, un certain nombre d'autres achats immobiliers de grande envergure sont divulgués par divers médias (Sebők, 2018). En plus de ces acquisitions, une partie des fonds sont utilisés pour financer un éditeur de tendance politique de droite pour la publication de livres rédigés par des journalistes favorables au gouvernement ainsi que par l'ancien chef de cabinet de M. Matolcsy<sup>221</sup>. Les documents rendus publics révèlent également que ces fondations ont tendance à financer des entreprises ou des actions proches des membres du gouvernement ou du gouverneur de la Banque nationale.

« *NHB Novekedesi Hitel Bank Zrt., according to the documents, received at least \$90*

---

221. « *The foundations have awarded grants to a right-wing publisher to publish books by pro-government journalists and by Mr Matolcsy's former chief of staff. One funded the publication of a six-volume heroic history of Hungary, written not by a historian but by an oncologist, which board members believed would « strengthen the patriotic sentiment against the globalist views ». An internet news site, vs.hu, received \$1.8m; on April 25th a group of its journalists resigned in protest, most saying they had not known about the grants.* »(The Economist, 2016).

*million from just two of the six endowments in 2014 alone, including \$72 million from the one overseen by Matolcsy, helping the bank quadruple its deposit base. Last year, NHB funded the acquisition of a furniture factory by a company owned by Matolcsy's son without disclosing the terms. Much of NHB's money comes from the biggest of the foundations, Pada, where Matolcsy heads the board of trustees. Pada's director is married to Matolcsy's cousin and fellow trustees include the deputy of Matolcsy's wife, who's the mayor of a resort town on Lake Balaton, where the central bank owns property.* »(Simon, 2016). De plus, 70 millions HUF, soit 255 000 USD, sont versés à l'auteur d'un livre (« Chess and Poker ») sur Matolcsy (Ligeti, 2016). Par ailleurs, ce dernier a lui-même été administrateur de deux des fondations, même président du conseil d'administration d'une autre.

Ces fondations montrent ainsi le comportement partisan du gouverneur Matolcsy, puisqu'il crée des fondations reflétant la politique du gouvernement et apporte un soutien direct ou indirect à des entreprises liées aux membres du gouvernement et de la Banque centrale (Zemandl, 2017, p.73-4). La crédibilité de l'institution est alors remise en cause.

Pour Matolcsy, répondant aux critiques publiques, « *The creation of a real estate portfolio simultaneously served the public interest (by creating "public wealth"), the national interest ("by keeping representative pieces of property in Hungarian hands") and capacity building for further strategic moves by generating rent income* »(Sebők, 2018, p.262). Cette approche est sujette à discussions.

En outre, suite à la décision du Conseil Constitutionnel imposant la transparence des comptes publics, le parti au pouvoir prend des mesures supplémentaires en décembre 2020 en modifiant la Constitution. Cette révision limite la définition de l'argent public aux seuls revenus, dépenses et créances de l'État, excluant ainsi les fonds transférés vers des fondations (Lafitte et Léotard, 2021).

Pour revenir à l'origine des fonds provenant de la Banque centrale et leurs transferts aux différentes fondations, il convient de noter qu'en 2014, année de création de ces fondations, la Banque nationale alloue des actifs d'une valeur de 245 milliards et des actifs non monétaires, tels que des biens immobiliers, d'une valeur de 2,4 milliards HUF. Cette allocation est enregistrée dans le compte de résultat sous le poste « *Expenses from other than*



*commissions and charges* » ce qui entraîne une augmentation de ce poste de 2,545 milliards HUF en 2013 à 251,564 milliards HUF en 2014 (MNB, 2014a). Les fonds alloués aux fondations proviennent principalement des gains de change de la banque, lesquels sont réalisés en calculant la différence entre la valeur de la devise étrangère échangée au taux de change officiel et le coût d'acquisition moyen. En 2014, les gains de change réalisés par l'institution d'émission atteignent 511 milliards HUF<sup>222</sup>, représentant ainsi le poste de profit le plus élevé de la banque pour cette année-là (MNB, 2014a).

Malgré des gains de change importants réalisés par la Banque centrale hongroise en 2014, ceux-ci ne se sont pas traduits par une augmentation significative de son bénéfice annuel. En effet, le rapport annuel de la banque ne répertorie que 27,36 milliards de HUF dans la ligne des bénéfices, soit à peine un milliard de HUF de plus que l'année précédente. Cela pourrait être attribué au fait que le bénéfice réel de la Banque centrale est assujéti à des règles strictes concernant son utilisation, ce qui rend complexe l'exploitation de ces profits de change<sup>223</sup>. De cette manière, le poste appelé « *Financial money transfer* » regroupe les transferts permanents à des fins financières et professionnelles. La grande partie (245 milliards de HUF) du solde correspond à la réattribution des actifs financiers dans le cadre du programme Pallas Athena. En conséquence, le poste « Transfert financier » passe de 2 352 milliards de HUF en 2013 à 248 240 milliards de HUF en 2014.

Bien que la Banque centrale ait pour mission de soutenir la politique économique du gouvernement et que la réduction de la dette nationale soit un objectif clé, elle verse donc une partie de ses bénéfices à des fondations plutôt que de les reverser sous forme de dividendes au Trésor public. Si le gouvernement effectue les mêmes dépenses que la Banque centrale, ces dépenses sont comptabilisées dans le déficit budgétaire, contrairement à la Banque centrale qui ne subit pas cette contrainte. L'un des avantages du transfert de fonds de la banque aux

---

222. Ce montant est supérieur de 310 milliards HUF par rapport au gain de taux de change de l'année précédente.

223. En cas de bénéfices, la Banque nationale a la possibilité de constituer des provisions et des réserves générales pour se protéger contre d'éventuelles pertes futures. Elle peut également verser une partie de ses bénéfices au gouvernement, contribuant ainsi à son budget.

fondations est que ces dernières peuvent utiliser l'argent pour acheter des obligations d'État sur le marché secondaire. En achetant des obligations d'État via des fondations, l'institution d'émission soutient indirectement les dépenses publiques du gouvernement. La Banque centrale défend cette pratique en affirmant que les fondations sont indépendantes du gouvernement et prennent leurs propres décisions quant à l'utilisation des fonds. Cependant, cela représente une forme indirecte de financement gouvernemental et va à l'encontre de l'interdiction de la BCE sur le financement monétaire.

Ces activités de financement sont donc sources de controverse et la Banque centrale européenne attire l'attention, dans son rapport annuel (ECB, 2014 ; ECB, 2015), sur le fait que ces programmes peuvent être potentiellement perçus comme un financement monétaire<sup>224</sup>. Elle exige alors une réorientation des investissements de la fondation à partir d'obligations d'État. Néanmoins, cette exigence énoncée dans le rapport annuel de la Banque centrale européenne n'a aucune conséquence juridique pour les États membres de l'UE (Piroska, 2021, p.13). Autrement dit, ces fondations sont une façon pour la banque nationale de se substituer à l'État, puisque ses ressources sont utilisées à des fins de politique économique. Cependant, même si les valeurs et les traités européens ne sont pas toujours respectés, l'Union européenne ne semble pas être en capacité de répondre face à ces comportements (Coiffard, 2018). En effet, aucun instrument juridique n'est en mesure d'empêcher la politique économique peu orthodoxe de la Hongrie. Malgré tout, la tactique de surveillance des organismes hongrois de la part de la BCE et d'Eurostat est efficace, puisque les fondations commencent à diminuer leur part de capital dans les obligations du gouvernement hongrois et à publier des rapports d'activité chaque année (Piroska, 2021, p.14). Les six fondations fusionnent ensuite en une seule, mais sans changements majeurs pour les opérations.

---

224. « *The Magyar Nemzeti Bank should also ensure that the central bank resources that it conferred on its network of foundations are not used, directly or indirectly, for state financing purposes.* »(ECB, 2015).

## 5.4 Mesures de politique monétaire non conventionnelles mise en oeuvre par Banque nationale hongroise

En complément des mesures mentionnées précédemment, la Banque centrale étend ses mesures non conventionnelles afin de se rapprocher de ses objectifs. Parallèlement à l'extension de son rôle dans le système bancaire en réduisant la participation étrangère à moins de 5%, la Banque nationale hongroise conclut en novembre 2015 un contrat de vente qui lui permet de reprendre le contrôle de la bourse nationale<sup>225</sup>. L'objectif de ce rachat, est de soutenir le financement des entreprises non seulement par le marché du crédit, mais également avec le marché des capitaux (MNB, 2015b). Néanmoins, cette acquisition soulève à nouveau des inquiétudes au sein de la Banque centrale européenne concernant le financement monétaire, car la Banque nationale utilise ses fonds pour atteindre un objectif économique qui relève généralement de la compétence du gouvernement<sup>226</sup> (ECB, 2015). Ainsi, le gouvernement prend le contrôle d'une institution dont la capitalisation totale diminue à 14,8 milliards d'euros, contre 19 milliards en 2004. Dans cette optique, la Banque nationale veut mettre en place une complémentarité entre les crédits bancaires et de capitaux afin d'orienter l'épargne de l'économie vers les investissements de manière plus efficace. L'objectif est de revitaliser le marché hongrois des capitaux.

L'année suivante, en 2016, la Banque centrale apporte des modifications non conventionnelles à divers instruments de sa politique. Depuis l'automne, la Banque centrale hongroise plafonne les fonds placés par les banques commerciales dans son outil aux dépôts à trois mois à 900 milliards de forints. « *The monetary council has put a HUF900bn (£2.5bn) cap on the stock of three-month central bank deposits. It wants to free up as much as HUF400bn parked in the central bank to be used in the interbank and government securities markets.* » (Megaw,

---

225. Le nouveau président de la bourse est Márton Nagy, le vice-président de la Banque centrale, qui conserve également son poste au sein de l'institution.

226. *In 2015 the Magyar Nemzeti Bank purchased majority ownership of the Budapest Stock Exchange, which may be seen as giving rise to monetary financing concerns as the Magyar Nemzeti Bank effectively used central bank resources to support an economic policy goal that is typically seen as a government competence* (ECB, 2015).

2016). Désormais, la limite de l'encours des dépôts à 3 mois et son évolution décidée chaque semestre, font partie des instruments de la politique monétaire (MNB, 2016a). Ainsi, le Conseil monétaire limite progressivement l'encours des dépôts à trois mois, le ramenant de 900 milliards de HUF à 75 milliards de HUF. Cette restriction quantitative vise à assouplir les conditions monétaires et à stimuler le marché interbancaire ainsi que la croissance économique, en entraînant une baisse des taux sur le marché monétaire (MNB, 2017b). Par la suite, au troisième trimestre 2018, le conseil monétaire opte pour l'élimination de la facilité de dépôt à la fin de l'année, réduisant ainsi cette facilité à zéro en décembre 2018 (MNB, 2018a).

Autre modification, la Banque nationale annonce le lancement d'un appel d'offres pour des swaps de change EUR/HUF destinés à fournir des liquidités en forints. « *FX swap is a variable rate tender, within its framework financial institutions can swap EUR to HUF in one-week, three-months, six months (from April 2017) and one-year (from April 2017) maturity tenders.* » (Ferkelt et Sági, 2020, p.120). Pour chaque appel d'offres, la Banque centrale détermine le volume annoncé et le taux d'intérêt minimum implicite en forint, tout en se réservant le droit de déclarer l'appel d'offres infructueux si tous les critères ne sont pas respectés (MNB, 2021a).

En 2016, l'institution hongroise, sur le modèle de la Banque centrale européenne, diminue le taux de réserve obligatoire de 2% à 1% (MNB, 2016b). L'objectif principal des réserves obligatoires est de faciliter la gestion des liquidités des établissements de crédit. En réduisant ce taux, le but est de réduire la volatilité du marché monétaire. Si les banques commerciales détiennent un montant inférieur ou supérieur à la réserve obligatoire, elles doivent s'acquitter d'un taux d'intérêt de pénalité.

Toujours en 2016, avec la suppression du dépôt à deux semaines et la diminution de la liquidité du système bancaire, la Banque nationale procède à des modifications du corridor de taux d'intérêt. Ainsi, en mars, le plafond du corridor de taux d'intérêt passe de 2,1 à 1,45% (Ferkelt et Sági, 2020, p.122). L'intérêt pour une Banque centrale de maintenir un corridor symétrique de taux d'intérêt au jour le jour, est de veiller à ce que les taux interbancaires au jour le jour restent dans une zone déterminée autour du taux directeur. En cas de corridor

trop large, la transmission de la politique monétaire peut être affectée.

Le 21 novembre 2017, le Conseil monétaire annonce le lancement d'un programme d'achat d'obligations hypothécaires. Ces achats sur le marché secondaire par la Banque centrale hongroise commencent le 15 janvier 2018 (MNB, 2018b). L'intérêt de cet instrument est de réduire les écarts de rendements entre les obligations hypothécaires et les titres d'État. Le programme est clôturé en deux phases à la fin de l'année 2018 (MNB, 2018a). Entre-temps, la Banque nationale achète pour 125 milliards de HUF d'obligations sur le marché secondaire, et 101 milliards de HUF sur le marché primaire (Ferkelt et Sági, 2020, p.125).

Plus récemment, en réaction à la crise de la Covid-19, la Banque nationale hongroise élargit ses instruments de politique monétaire pour encourager le financement et fournir des liquidités. En avril 2020, elle commence par augmenter la marge de manœuvre pour stabiliser les taux à court terme et s'assurer de l'efficacité de la transmission monétaire. Pour ce faire, l'institution d'émission met en place des instruments tels qu'une facilité de dépôt d'une semaine et d'autres outils pour gérer la liquidité de la Banque centrale. Elle instaure également un corridor de taux d'intérêt plus large, permettant aux taux de s'écarter du taux de base dans une plage donnée, tant à la hausse qu'à la baisse (MNB, 2020a ; MNB, 2020b). Autre volonté de la Banque nationale durant cette période, faire des provisions de liquidités pour tous les secteurs. Pour cela, la Banque nationale met en place des extensions de garanties éligibles sous forme de prêt aux entreprises et une extension des contreparties. L'objectif reste alors une baisse des taux à long terme afin d'assurer des conditions financières favorables. Le premier instrument est le lancement du « Funding for Growth Scheme Go! » en avril 2020, sur le même modèle que son prédécesseur et, avec comme objectif une nouvelle fois de favoriser le financement des PME (MNB, 2021b). Deuxième instrument pour atténuer les tensions sur les marchés de financement, la mise en place d'un mécanisme de prêt garanti à long terme (MNB, 2020c). Le troisième instrument correspond à un programme d'achat de titres d'État (Corporate bond purchase program), annoncé également en avril 2020 (MNB, 2020d). En mai, la Banque centrale lance deux nouveaux programmes : l'un pour l'achat de titres d'État et l'autre pour l'achat d'obligations hypothécaires (MNB, 2020e). Ces deux programmes visent à influencer les conditions monétaires sur la partie longue de la courbe

des taux et à améliorer la transmission monétaire.

Au cours de l'année 2021, la reprise économique est plus forte que prévu, avec une accélération de l'inflation et un resserrement de la politique monétaire. Cette situation est due à des facteurs externes tels que la hausse des prix des matières premières et des pénuries dans la chaîne d'approvisionnement, ainsi qu'à une forte demande intérieure soutenue par une politique budgétaire expansionniste jusqu'aux élections d'avril 2022. Pour faire face à l'inflation, la Banque centrale augmente les taux d'intérêt et abandonne progressivement ses outils non conventionnels, achevant ce processus à la fin de l'année 2021.

En plus de mettre en place des mesures non conventionnelles, la Banque centrale hongroise décide de rapatrier et de restaurer ses réserves d'or. Dans un premier temps, début 2018, la Banque centrale rapatrie les réserves d'or de trois tonnes déjà en sa possession. Par la suite, elle décide de décupler ses réserves d'or, puis de rapatrier la totalité de l'or nouvellement achetée (MNB, 2019a). Ainsi, les réserves d'or de la Hongrie, qui s'élèvent désormais à 31,5 tonnes, sont stockées dans le pays dans le but de les rendre plus sûres et de réduire les risques, selon le conseil monétaire (Hopkins, 2018). La Banque nationale cherche avant tout à garantir la stabilité à long terme, plutôt que de chercher des investissements à court terme<sup>227</sup>. En 2021, la Banque centrale hongroise récidive en portant les réserves d'or à 94,5 tonnes, soit une multiplication par dix des réserves depuis 2018. « *As it carries no credit or counterparty risks, gold facilitates reinforcing trust in a country in all economic environments, which still renders it one of the most crucial reserve assets worldwide, in addition to government bonds.* »(MNB, 2021c). Le but de la Banque nationale hongroise est de renforcer la crédibilité du pays sur la scène internationale, et la dernière augmentation de ses réserves d'or est motivée en partie par l'instabilité économique causée par la pandémie de coronavirus. Cette augmentation fait partie d'une série de mesures mises en place par la Banque nationale pour contrer la récession et stabiliser l'économie.

---

227. « *In times of crisis, gold is a good diversification tool alongside the financial market reserve assets, which reduces the country's vulnerability and improves its external perception.* »(MNB, 2019a, p.61).

## 5.5 L'adhésion à l'euro : un engagement non tenu

Le dernier point important à aborder est la question de l'adoption de la monnaie unique. Lors de son adhésion à l'Union européenne en 2004, la Hongrie s'engage à adopter l'euro. Par conséquent, le pays doit mettre en œuvre tous les efforts nécessaires pour remplir les conditions requises conformément au Traité de Maastricht. Cependant, malgré les efforts déployés pour intégrer rapidement la zone euro après son adhésion à l'Union européenne, cela ne s'est pas concrétisé. En effet, malgré les recommandations de la Banque nationale hongroise, le gouvernement choisit finalement de privilégier la promotion de la « compétitivité » économique de la Hongrie plutôt que d'adopter les politiques plus conservatrices (Johnson, 2006).

Depuis l'arrivée du gouvernement Orbán à la tête du pays, la question de l'adoption de la monnaie unique reste une question en suspens. Tout comme les gouvernements tchèques ou polonais, le gouvernement hongrois reste réticent à l'adoption de l'euro avec un discours ambigu à ce sujet<sup>228</sup>. À partir de l'adhésion à l'Union européenne, la Hongrie repousse constamment la date d'adoption de l'euro, reflétant un manque de volonté politique (Horváth, 2014, p.62). Avec l'arrivée du gouvernement Fidesz au pouvoir en 2010, la détermination à mettre en œuvre l'euro en Hongrie s'est affaiblie.

Depuis de nombreuses années, le forint, la monnaie hongroise, perd régulièrement de la valeur face à l'euro. Par exemple, depuis avril 2015, l'euro dépasse régulièrement la barre des 300 forints et désormais 350 forints depuis 2020. La dépréciation volontaire de la monnaie est une stratégie mise en place par le gouvernement et la Banque centrale afin de rendre le pays plus compétitif en encourageant les exportations, notamment vers l'Allemagne, son principal partenaire commercial. Cette politique monétaire vise à éviter les pressions inflationnistes tout en favorisant les entreprises qui cherchent à exporter au sein de l'Union européenne.

Le choix de garder le forint comme monnaie reflète également la volonté du gouvernement et de Viktor Orbán de garantir la souveraineté économique du pays (Marsault, 2019).

---

228. Alors que l'introduction de l'euro était une promesse importante de la campagne du Fidesz en 2005, aucune échéance n'est prévue à ce sujet et la question est aujourd'hui rarement évoquée.

Pour le Premier ministre, la monnaie commune est jugée comme étant trop instable. Plusieurs déclarations des décideurs politiques hongrois vont dans ce sens. Matolcsy, le gouverneur de la Banque centrale dans un interview au *Financial Times* en novembre 2019 déclare que l'euro est une « erreur »<sup>229</sup>. Il considère également que la zone euro est un « piège » dont il est nécessaire de sortir (Matolcsy, 2019). Cependant, il ne ferme pas totalement la porte à la monnaie unique, puisqu'à la fin de son intervention, il déclare vouloir réécrire le traité de Maastricht en 2022 à l'occasion de son 30e anniversaire. Cette déclaration est cohérente avec d'autres déclarations, comme celle du ministre de l'Économie Mihlay Varga qui en 2020 énonce que l'introduction de l'euro rendrait le pays non compétitif.

Plus récemment, lors du 75ème anniversaire du forint en 2021, Matolcsy souligne que la principale tâche de la politique économique du pays est de garantir une convergence durable de l'économie hongroise. Il souligne une nouvelle fois la nécessité de créer de nouveaux critères et met en avant le manque de développement du pays. Dans son discours, il utilise ce manque de développement pour justifier le maintien d'une politique monétaire indépendante et la non-soumission aux décisions normatives de la Banque centrale européenne (Lentner, 2021).

Alors qu'il est annoncé que la Hongrie est prête à satisfaire tous les critères de Maastricht<sup>230</sup>, il est évident que le pays est davantage enclin à démontrer sa conformité avec l'euro plutôt qu'à l'adopter réellement. La volonté de ne pas adhérer à la zone euro, est motivée par des raisons politiques. L'approche nationaliste adoptée par la Hongrie favorise un plus grand contrôle sur son économie, ce qui peut expliquer le manque d'intérêt pour l'adoption de l'euro dans le pays<sup>231</sup>.

---

229. « *EU states, both in and outside the eurozone, should admit that the euro has been a strategic error. The aim of building a global western currency that vies with the dollar was a challenge to the US. The European vision of a United States of Europe has resulted in both open and hidden US warfare against the EU and the eurozone in the past two decades.* »(Matolcsy, 2019).

230. Les critères qui ne sont actuellement pas respectés sont principalement dus à l'absence de volonté de les remplir et non à l'incapacité ou à la faiblesse de l'économie hongroise (Rózsahegyi, 2021).

231. Il est également possible d'effectuer un lien entre cette volonté gouvernemental de ne pas adopter la monnaie unique et la symbolique importante de la monnaie dans l'idéologie nationaliste comme décrit



## 5.6 Conclusion de section

La transformation de la Banque nationale hongroise sous la direction d'un nouveau gouverneur et les réformes législatives de 2013 marquent un tournant significatif dans son histoire. Sous la direction de György Matolcsy, la Banque adopte une approche de nationalisme financier alignée sur la politique gouvernementale, tout en préservant une certaine orthodoxie monétaire. Cette évolution entraîne une intégration de la partialité politique au sein de l'institution, reflétant désormais les orientations du parti au pouvoir.

Alors que certaines initiatives telles que la réduction du taux directeur ou le « Funding for Growth Scheme » sont mises en œuvre, elles restent en adéquation avec les actions entreprises par d'autres banques centrales à travers le monde. Il n'y a pas de rupture malgré le soutien affiché au gouvernement. Une priorité de la Banque nationale hongroise est également de réduire la vulnérabilité extérieure du pays, notamment à travers son programme d'auto-financement. En complément des mesures précédemment mentionnées, la Banque centrale étend ses mesures non conventionnelles pour atteindre ses objectifs.

Cependant, certaines décisions, comme la création des « Fondations Pallas Athéné », suscitent des controverses en raison de préoccupations concernant l'indépendance de la Banque centrale et l'utilisation des fonds publics.

Par ailleurs, le maintien du forint en Hongrie reflète la volonté politique de préserver la souveraineté économique du pays, malgré une conformité affichée avec l'euro. Cette approche nationaliste renforce le contrôle gouvernemental sur l'économie, limitant ainsi l'intérêt pour l'adoption de la monnaie unique.

Comme souligné par le FMI, les ajustements fréquents des opérations monétaires de la Banque nationale depuis 2013 sont en accord avec son mandat, s'adaptant aux évolutions du marché. Il est également affirmé que la clarté dans la communication demeure essentielle pour assurer la crédibilité des opérations monétaires, évitant ainsi toute confusion (FMI, 2023). Par conséquent, la communication de l'institution est examinée de manière approfondie dans la troisième partie.

---

précédemment.

## 6 Conclusion de partie

Alors que la crise financière mondiale de 2008 commence à se faire sentir en Hongrie, elle contribue à l'ascension politique du Fidesz dirigé par Orbán. Cette période de turbulence économique plonge la population dans l'incertitude, notamment en raison du fort taux d'emprunt en devises. Le gouvernement socialiste en place demande une assistance financière internationale, mais les conditions strictes imposées par le Fonds Monétaire International et l'Union européenne suscitent un sentiment nationaliste parmi la population. Cette réaction se traduit par la victoire électorale facile du Fidesz en 2010, lui octroyant la majorité nécessaire pour entreprendre des réformes en faveur du nationalisme économique et financier. Une fois au pouvoir, le nouveau gouvernement met en œuvre rapidement des changements d'ampleur. Parmi ses premières actions figure la volonté de mettre en place une politique économique « non orthodoxe », soutenue rapidement par une nouvelle orientation de la politique monétaire de la Banque nationale, suite à la nomination de son proche collaborateur, Matolcsy, à sa tête. Ce changement à la tête de la Banque nationale s'accompagne également de nombreuses modifications institutionnelles.

Pour maintenir son régime nationaliste, le gouvernement Orbán doit conserver une certaine crédibilité sur les marchés financiers et continuer à bénéficier des aides de l'Union européenne, tout en attirant davantage d'Investissements Directs Étrangers. Cela nécessite une attention particulière à la discipline budgétaire, qui constitue un élément central du néolibéralisme. Ainsi, les mesures prises oscillent entre des approches orthodoxes et « non orthodoxe ». Bien que le régime prétende rompre totalement avec l'orthodoxie néolibérale, il adopte en réalité des mesures conformes aux principes néolibéraux. La situation est similaire pour la Banque nationale.

Depuis l'arrivée de Mátolcsy à sa tête et sa promotion de politiques économiques « peu orthodoxes », la Banque nationale met en place des mesures non conventionnelles. Cependant, ces politiques ne représentent pas une rupture totale avec les modèles des autres banques centrales, et elles servent également à soutenir la volonté du gouvernement de maintenir une crédibilité élevée et d'atteindre des critères néolibéraux. Il s'agit donc d'un système hybride

qui combine des éléments du néolibéralisme et du nationalisme.

Dans ce régime, la rhétorique joue un rôle important. Comme tout régime populiste, Orbán s'oppose à une élite corrompue, caractérisée par les institutions internationales. De même, Mátyás met en avant la nécessité de dépasser l'école économique néolibérale symbolique de l'Union européenne et de sa Banque centrale. Toutefois, une fois de plus, il semble que ni l'un ni l'autre ne s'éloignent complètement des principes néolibéraux. Les annonces faites par les deux dirigeants hongrois ne sont finalement que des déclarations sans réelle substance. Les politiques économiques promises comme peu orthodoxes se révèlent finalement moins radicales qu'annoncé. Pour Csaba (2019), les résultats économiques en Hongrie depuis 2010 sont en grande partie attribuables à des facteurs externes ainsi qu'à des éléments d'orthodoxie tels que la discipline budgétaire, la baisse des impôts, la promotion de l'emploi et l'alignement de la politique monétaire sur la politique très accommodante de la BCE à cette période (Csaba, 2019, p.11).

Ainsi, la communication semble donc importante pour dissimuler la véritable orientation néolibérale du régime. Étant donné l'importance croissante de la communication dans les politiques des banques centrales, il convient alors de se demander quelle est la stratégie de communication de cette institution. La Banque centrale hongroise, soutenant la politique gouvernementale, suit-elle la rhétorique gouvernementale ou adopte-t-elle une communication plus conventionnelle ?



---

## Troisième partie

# La communication de la Banque centrale hongroise en question

*« Whether a healthy public opinion could ever be evolved on the subject of credit control, as a counterpoise to the narrow views of traders and bankers, is a question on the consideration of which I will not embark. So long as it is not so, the welfare of the community depends vitally upon the technical efficiency and enlightenment of those who administer the great central banks of the world. »*

*Currency Public administration, R.G. Hawtrey, 1925*

*« Success should be measured, not by the ability to reach everyone, but rather to influence beyond the small minority of technical specialists and information intermediaries who currently form the core of central banks' audiences. »*

*Central bank communications and the general public, Haldane et McMahon, 2018, p. 582*

## 1 Introduction

Près de quinze années se sont écoulées depuis la crise financière mondiale, marquant un tournant dans le rôle assigné aux banques centrales. Afin de limiter l'impact de la crise sur l'activité économique, la plupart des banques centrales dans le monde ont vu leur mandat s'élargir. Elles ne sont plus les seules garantes de la stabilité des prix, mais jouent désormais un rôle de régulation micro et macro prudentielle. Dans le but de relancer l'économie, les banques

centrales n'hésitent plus à mettre en œuvre de nouvelles mesures non conventionnelles, allant au-delà de leurs instruments habituels.

Depuis les années 1990, appuyée par de nombreuses études empiriques, l'indépendance est devenue la norme dans la théorie moderne des banques centrales afin de maintenir l'inflation à un niveau bas. En devenant indépendantes, les banques centrales augmentent leur crédibilité et réduisent le « biais inflationniste ». Ainsi, dans le sillage de la Nouvelle-Zélande, du Canada et des États-Unis, les banques centrales du monde entier se tournent vers une stratégie de ciblage de l'inflation afin d'être crédibles. L'établissement d'un objectif d'inflation permet au public de disposer d'un point de référence pour évaluer les effets de la politique. Pendant longtemps, les banquiers centraux sont restés silencieux et ont très peu communiqué (Blinder et al., 2008). Désormais, la communication revêt une importance capitale en matière de transparence et de crédibilité, facteurs indispensables pour obtenir le soutien du public et préserver l'indépendance des banques centrales. La communication permet de gérer les attentes et de rendre les décisions de politique monétaire plus prévisibles. En fournissant des informations claires sur les objectifs, les stratégies et les prévisions économiques, les banques centrales peuvent influencer les anticipations du public et les guider dans leurs choix économiques. En conséquence, la situation s'est complètement inversée, les banques centrales étant régulièrement tenues responsables de la conduite de leur politique monétaire. Par conséquent, la transparence par la communication est essentielle pour expliquer les décisions de politique monétaire et les raisons qui les sous-tendent. La communication doit contenir des explications pertinentes, c'est-à-dire rendre la Banque centrale compréhensible pour un grand nombre de personnes, par le biais d'un nombre toujours croissant d'outils. Celle-ci peut viser différents publics, à commencer par les marchés financiers, mais aussi le grand public ou encore les politiciens. Afin de répondre aux attentes de ces divers interlocuteurs, les banques centrales utilisent une variété d'outils de communication, bien que l'approche optimale pour les utiliser ne fasse pas consensus.

Cependant, l'émergence du populisme remet en question les croyances et les pratiques institutionnelles des banques centrales dans de nombreux pays (Goodhart et Lastra, 2018). Comme l'a souligné R. Hawtrey, dans « The Art of Central Banking » en 1932, la relation

entre un gouvernement et une Banque centrale peut évoluer rapidement. Plus récemment, Feiertag (2012) écrit que les outils, les normes et les erreurs des institutions d'émissions se transforment en réponse à un environnement en constante évolution. Cette évolution est particulièrement vraie en Hongrie, où la Banque nationale a connu des conflits avec le gouvernement entre 2010 et 2013, mais a rapproché ses intérêts de l'institution après un changement de gouverneur.

Dans le régime hongrois, la communication joue un rôle crucial pour dissimuler l'orientation néolibérale du gouvernement. Il est possible de se demander si la Banque nationale adopte la même approche en matière de communication, étant donné l'importance de préserver la crédibilité de l'institution dans la stratégie gouvernementale. En effet, bien que le gouvernement adopte une rhétorique nationaliste et cherche à s'opposer à l'orthodoxie, une telle communication au sein de l'institution peut perturber les attentes du public et avoir un impact néfaste sur l'économie hongroise. Par conséquent, la communication de la Banque nationale hongroise ne s'écarte pas complètement des normes habituelles. Les rapports annuels, les rapports d'inflation, les comptes-rendus des réunions du conseil monétaires et les communiqués de presse annonçant les décisions de politique monétaire restent conformes aux pratiques des autres banques centrales. Cependant, depuis l'arrivée du nouveau gouverneur Matolcsy en 2013, l'institution a adopté une approche consistant à mettre en avant régulièrement les réalisations de la Banque nationale et du gouvernement, en multipliant la publication de rapports. Cela reflète une forme d'auto-évaluation positive similaire à celle adoptée par le gouvernement. Par ailleurs, l'institution n'hésite plus à répondre de manière agressive à toutes les critiques publiques, rompant ainsi avec la communication plus prudente adoptée par son prédécesseur Simor, qui cherchait à défendre l'indépendance de l'institution.

De même, le gouvernement collabore désormais étroitement avec cette institution cruciale pour le bon fonctionnement de son modèle. La communication suit cette évolution et soutient la politique économique du gouvernement. Cependant, le cœur de la communication des banques centrales connaît peu de changements.

Cette partie se décompose en plusieurs sections.

La première section met en évidence les développements théoriques concernant la communication des banques centrales. Elle établit le lien entre l'indépendance, la transparence et la crédibilité des banques nationales, en mettant l'accent sur le rôle de la communication dans la crédibilité notamment. La deuxième section se concentre sur les caractéristiques de la communication des banques centrales, notamment les différents auditeurs de ces institutions monétaires. En d'autres termes, elle décrit comment les banques nationales communiquent avec les marchés financiers, le grand public et les politiques. La troisième section examine l'impact de la montée du populisme sur les banques centrales et en particulier comment la communication peut contribuer à défendre l'institution. La quatrième section analyse les différents acteurs impliqués dans la communication de la Banque centrale hongroise et comment celle-ci doit adapter sa communication pour répondre aux attentes de ces différents acteurs. Elle passe également en revue l'ensemble des outils de communication dont dispose la Banque nationale hongroise, tels que les rapports annuels et les conférences. La cinquième section utilise une application de l'allocation latente de Dirichlet (LDA) à l'analyse des comptes-rendus du conseil monétaire. Les comptes-rendus de réunions du Conseil Monétaire jouent un rôle clé dans la communication des banques centrales avec les marchés financiers et les parties prenantes. L'objectif est d'effectuer une analyse approfondie de ces documents. La sixième et dernière section se demande quelle place occupe la Banque centrale, et en particulier son gouverneur, dans les débats publics. Pour ce faire, cette section est divisée en deux parties afin de présenter la communication entre le gouvernement Orbán et la Banque nationale avant et après le changement de gouverneur survenu en 2013. La dernière sous-section se penche spécifiquement sur l'impact de la personnalité de Matolcsy sur la communication de l'institution.



## 2 Évolution théorique : Transparence, crédibilité, indépendance, communication

Dans les années quatre-vingt-dix, un changement important s'opère dans la pratique des banques centrales en optant pour l'indépendance afin de maintenir l'inflation à un faible niveau. Cette évolution suscite une demande croissante de transparence et de crédibilité de la part des acteurs économiques. Autrefois considérées comme opaques, mystérieuses et secrètes, les institutions monétaires adoptent progressivement la transparence pour conserver leur crédibilité auprès des acteurs économiques.

Ainsi, au fil du temps, la communication et la transparence sont devenues indispensables pour les banques centrales afin d'atteindre leurs objectifs en gérant les attentes et en rendant les décisions de politique monétaire plus prévisibles. La communication apparaît comme essentielle pour expliquer les décisions prises en matière de politique monétaire ainsi que les raisons qui les sous-tendent. Il est même largement accepté que la communication est un élément central de l'efficacité de la politique monétaire. Elle devient, de ce fait, une préoccupation majeure au cours de ces quinze dernières années, avec une littérature abondante sur le sujet.

Par conséquent, la section suivante présente d'abord un aperçu historique et théorique de l'indépendance des institutions monétaires, puis met en évidence la question de la crédibilité de ces institutions, notamment à travers la question de la communication.

### 2.1 Les années 1920 et la recherche de stabilité

Au XIX<sup>e</sup> siècle, les banques nationales sont un instrument du programme politique d'unification nationale, grâce à l'homogénéisation de la monnaie et la contribution à l'intégration financière (Flandreau, 2006). Elles jouent un rôle important dans le développement des États-Nations et connaissent un essor à cette période afin de contrôler les instruments de paiement dans un pays (Helleiner, 2003, p.147). C'est une période où l'État, avec le développement du libéralisme, a tendance à se tenir à l'écart, en particulier dans les domaines

commerciaux et monétaires (Capie et al., 1994, p.49). Néanmoins, malgré son caractère juridique privé, la question de l'indépendance de la banque d'émission est ambivalente et peut être caractérisée par les propos qu'aurait tenu Napoléon Bonaparte devant le Conseil d'État en mars 1806 à la suite de la crise financière de 1805 : « La Banque n'appartient pas seulement aux actionnaires, elle appartient aussi à l'État puisqu'il lui donne le privilège de battre monnaie [...]. Je veux que la Banque soit assez dans la main du gouvernement et n'y soit pas trop » (Feiertag, 2016, p.14). À la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, bien que la relation entre les banques centrales et l'État soit étroite, elles jouissent d'une autonomie considérable, même si celle-ci peut varier d'un pays à l'autre (Singleton, 2010). L'arrivée de la Première Guerre mondiale marque une rupture dans l'histoire des banques nationales, avec l'arrivée de nouveaux défis (Capie et al., 1994 ; Feiertag, 2012 ; Holtfrerich et al., 1999).

Après la fin de la Première Guerre mondiale, en réaction aux problèmes économiques tels que l'instabilité financière et l'inflation, il y a eu un désir de rétablir l'ordre dans le système monétaire mondial en réadoptant l'étalon-or. La Société des Nations joue un rôle significatif dans cette tentative de restauration et dans le retour à l'autonomie des banques centrales au cours des années 1920<sup>232</sup>.

Pour autant, alors que l'indépendance des banques centrales se généralise, Hawtrey<sup>233</sup> considère qu'il ne faut pas s'y fier dans la lutte contre l'inflation puisque pour ce dernier, peu importe la loi en place, la Banque centrale prêtera au gouvernement en cas d'urgence. Pour se prémunir contre l'inflation, il faut donc que le monde financier en général adopte une position raisonnée (Hawtrey, 1925, p.240-1). Hawtrey souligne également que la principale raison pour laquelle une Banque centrale indépendante est privilégiée par rapport à une Banque centrale sous le contrôle du gouvernement semble résider dans sa moindre exposition aux critiques et aux pressions.

*« The chief ground for preferring an independent central bank to one under Government control as an instrument of currency administration, appears to be its comparative freedom from criticism and pressure. In a free country, it is true, people are as free to criticise the*

---

232. Voir partie I.

233. R.G Hawtrey, proche de Norman, est le directeur des enquêtes financières du Trésor (Lòjko, 2005).

*central bank as the Government. But the Government must answer criticism, for its tenure depends on popular support. The central bank is free to follow the precept "Never explain; never regret; never apologise." It need make no statement of policy. Critics may rage for nine days, but in face of the silence imposed by tradition they do not keep it up.* »(Hawtrey, 1925, p.243).

L'activité des banques centrales doit ainsi être menée par un organisme semi-autonome non soumis à des interférences politiques dans son travail quotidien (Keynes, 1925, p.244). Par ailleurs, la tâche des banques centrales est « technique », et nécessite donc une « étude scientifique intensive d'un type qui serait inapproprié aux décisions politiques générales » (Hawtrey, 1925, p.239).

De la même manière, l'éthique dominante des banques centrales est caractérisée par les propos de Montagu Norman : « *'never apologise, never explain' and 'I don't have reasons, I have instincts'* »<sup>234</sup>(Haldane, 2021). L'idée répandue par Norman, est que sans jamais s'excuser, le technocrate peut agir sans entrave pour assurer le bon fonctionnement du marché. Cet aphorisme est d'autant plus vrai en Angleterre, puisque, d'après Einzig, le pays a été soumis au despotisme de la Banque pendant plus de deux siècles (Einzig, 1932, p.25). En effet, même si la Banque doit faire face de manière occasionnelle à la critique, cette dernière est généralement ignorée et, la plupart du temps, la Banque poursuit son cours avec un minimum d'interférence (Einzig, 1932, p.25-7). En outre, dans les années précédant la guerre, aucun journal respectable n'effectuait de critique, même légère, à l'encontre de la Banque d'Angleterre. Son nom même n'était pas mentionné, chaque fois que cela était possible<sup>235</sup>. Il est donc contraire aux traditions de la Banque de donner à quiconque la moindre indication sur sa politique, ses intentions et ses souhaits. Cette politique est ainsi portée par Norman qui considère qu'il est indigne de la Banque de défendre ses actions contre les critiques exté-

---

234. « *When pressed by a Parliamentary Committee in 1930 to explain the Bank's actions, Montagu Norman replied : "Reasons, Mr Chairman? I don't have reasons, I have instincts".* »(Haldane, 2017, p.27).

235. « *The Third Commandment, "Thou shalt not take the Name of the Lord thy God in vain, for the Lord will not hold him guiltless, that taketh His Name in vain", was indeed well observed in the financial Press, and many ingenious synonyms have been devised to indicate what may not be mentioned. Whenever writers in City columns referred to "certain quarters" or "the Hidden Hand", it was generally understood that they meant the Bank of England* » (Einzig, 1932, p.26).

rieures (Einzig, 1932, p.54-6). Le secret est alors considéré comme l'un des outils essentiels de l'arsenal des banques centrales (Haldane, 2021). Les banquiers centraux gardent le silence sur leurs objectifs et leurs actions<sup>236</sup>.

Après la crise de 1929 et la fin de l'étalon de change-or en 1931, l'arrivée de la Grande Dépression marque un nouveau tournant dans les relations entre États et banques centrales. « *The great depression of 1929-33 was regarded in many countries as a consequence of central and commercial bank failings. Reform was seen as urgently required. One aspect of this was the removal of independence. Independence was desirable in the 1920's but had lost appeal by the 1930's.* »(Capie et al., 1994, p.54). Cette période ressemble à un échec pour les banques centrales ; leurs modèles s'étant effondrés. La méfiance envers les banques centrales entraîne un mouvement de contrôle des banques d'émission par les gouvernements. La nationalisation des banques est jugée comme étant plus compatible avec les opérations d'intérêt public. Ainsi, la responsabilité de la politique monétaire a été transférée aux Trésors publics. Le modèle d'une Banque centrale publique commence à prendre forme et s'impose à l'échelle internationale dans les années 1940 (Blancheton, 2016, p.102 ; Singleton, 2010).

## 2.2 Travaux théoriques : indépendance et transparence

À la suite de la Seconde Guerre mondiale, dans la continuité des transformations entrevues après la crise de 1929, les banques centrales modifient la hiérarchie de leurs objectifs et mettent l'accent sur la stabilité économique et le financement de l'État (Jeffers et Plihon, 2022, p.310). Dans les années 1950, les banquiers centraux et les responsables de la politique macroéconomique visent les objectifs multiples du plein emploi, d'une faible inflation, d'une balance des paiements stable et d'une croissance économique élevée (Singleton, 2010, p.115). La poursuite simultanée de ces quatre objectifs fait toutefois face à des difficultés, comme

---

236. Même durant la commission Macmillan formée par le gouvernement britannique après le krach boursier de 1929 pour déterminer les causes profondes de la dépression de l'économie du Royaume-Uni, Montagu Norman, et Sir Ernest Harvey, respectivement gouverneur et sous gouverneur de la Banque d'Angleterre prennent soin de ne pas en dire plus que ce qui était absolument inévitable. Voir Ahamed (2009) pour l'audition de Norman et Issing (2019, p.12) pour celle d'Harvey.

présentées par Kaldor en 1971<sup>237</sup>(Jeffers et Plihon, 2022, p.310). Ainsi, les banquiers centraux acceptent que la politique macroéconomique s'effectue en étroite collaboration avec les gouvernements<sup>238</sup>. Même si ce partenariat peut différer selon les pays, la coopération est au centre de la collaboration (Singleton, 2010, p.116-7). Les banques centrales jouent donc un rôle important dans la reconstruction des économies en Europe en utilisant le financement de la dette publique accumulée durant la guerre. À la fin des années 1960, avec la montée d'un capitalisme financiarisé, le système commence à se transformer. Une nouvelle phase s'ouvre alors pour les banques centrales avec l'accélération de l'inflation dans les années 1970 et le changement brutal de politique monétaire (Jeffers et Plihon, 2022, p.312).

Ces changements apparaissent d'un point de vue théorique dès le début des années 1960, lorsque Milton Friedman et les monétaristes remettent à jour les principes permettant une politique monétaire efficace. Dans son essai de 1962, « *Should there be an independent monetary authority ?* », Friedman discute de trois alternatives permettant de réduire le nombre d'erreurs en ce qui concerne la politique monétaire : un ancrage sur un bien étalon (étalon-or ou argent), une Banque centrale indépendante et la définition de règles strictes (Desmedt et Llorca, 2016). Il s'oppose néanmoins à l'indépendance des banques centrales et privilégie l'instauration de règles strictes<sup>239</sup>. Il justifie son point de vue en énumérant trois défauts techniques émanant d'une Banque centrale indépendante. Tout d'abord, en période d'incertitude et d'instabilité, la dispersion des prises de décisions incite la Banque centrale à fuir les responsabilités. Puis, la Banque centrale indépendante dépend des personnalités, ce qui favo-

---

237. Kaldor en 1971, dans un article intitulé « *Conflicts in National Economic Objectives* », démontre l'impossibilité de poursuivre simultanément les objectifs du plein emploi, d'une faible inflation, d'une balance des paiements stable et d'une croissance économique élevée. On parle de « carré magique » car il est irréalisable.

238. « *From the post-World War II period until the end of the 1960s, the prevailing economic consensus was that democratically elected bodies should assume responsibility for the most important economic and monetary decisions, leaving the operational functioning of monetary policy, i.e., the day-to-day management of it, to the experts of central banks.* »(Deyris et al., 2022, p.5).

239. « *It [is] really tolerable in a democracy to have so much power concentrated in a body free of democratic control* » (Friedman, 1962, p.180).

rise l'instabilité. Enfin, elle donne presque inévitablement une importance excessive au point de vue des banquiers (Friedman, 1962, p.236 ; Schwartz, 2009, p.5). Pour illustrer ses propos, Friedman s'appuie sur la période de l'entre-deux-guerres et notamment sur la personnalité de Montagu Norman. Il démontre qu'avec Norman, on assiste à une doctrine implicite qui ouvre la porte à la dictature et au totalitarisme (Blancheton, 2016 ; Friedman, 1962, p.229). De ce fait, l'indépendance des institutions d'émissions a pour effet de restreindre le contrôle démocratique des politiques monétaires (Desmedt et Llorca, 2016). Ainsi, pour que la Banque centrale soit indépendante, un ensemble d'instructions doit être suivi. Elle doit alors fixer un objectif à atteindre par le contrôle de la politique monétaire.

À la fin de la décennie suivante, ce sont les travaux de la Nouvelle Économie Classique (NEC) qui influencent les banques nationales. Jusqu'à présent, les institutions d'émissions se limitent à la mise en œuvre de la politique monétaire laissée à la discrétion du pouvoir politique. Ainsi, afin de crédibiliser les politiques anti-inflationnistes, les théoriciens favorisent la mise en place de banquiers centraux autonomes du pouvoir politique, notamment avec le phénomène d'incohérence temporelle mis en avant par Kydland et Prescott (1977). L'incohérence temporelle résulte du fait que la politique optimale dans les périodes suivantes n'est pas la même que dans la première période.<sup>240</sup> En d'autres termes, cela signifie que les intérêts à court terme peuvent compromettent la poursuite de politiques plus souhaitables à long terme. Pour l'autorité monétaire, afin d'être crédible, il est préférable d'adopter des règles strictes, plutôt que d'instaurer une politique discrétionnaire. Sans règles strictes, il existe un « biais inflationniste » (Kydland et Prescott, 1977, p.487), en raison des anticipations d'inflation. Une politique monétaire crédible est donc liée à l'indépendance des banques centrales. À la suite de ces travaux, une vaste littérature s'intéresse à cette question de la « cohérence temporelle ».

Par la suite, les réflexions théoriques de Barro et Gordon (1983)<sup>241</sup> étendent le modèle de

---

240. « *Dynamic inconsistency arises when the best plan made in the present for some future period is no longer optimal when that period actually starts.* »(Eijffinger et De Haan, 1996, p.5).

241. Barro et Gordon (1983) s'intéressent notamment à la question de l'importance des règles par rapport au pouvoir discrétionnaire (« rules vs discretion »).

Kydland et Prescott, et démontrent qu'une inflation faible est généralement associée à une Banque centrale indépendante. En d'autres termes, ils mettent en avant dans leur article que seule une variable monétaire réelle peut avoir une influence sur les variables économiques réelles. Ainsi, une politique monétaire incohérente dans le temps est une politique menée de manière discrétionnaire, mais qui engendre un « biais inflationniste » (Blancheton, 2016). « *Une Banque centrale – non indépendante du gouvernement – serait toujours incitée à créer des surprises d'inflation afin de stimuler l'activité à court terme – au-delà de son niveau d'équilibre – ce qui accroît l'inflation sans modifier le niveau de production à l'équilibre.* » (Blot, 2018, p.132). Ils introduisent notamment la notion de réputation et abandonnent l'idée d'effet de surprise en matière de politique monétaire (Le Héron et Moutot, 2008). C'est pourquoi, la généralisation de l'indépendance des banques centrales peut réduire « biais inflationniste » et engendrer une augmentation de la crédibilité. Les travaux proposés ensuite par Cagan (1986) vont également dans ce sens, c'est l'importance de la crédibilité qui est soulignée.

Les recherches de Rogoff (1985) sont également intéressantes : dans son modèle, il explique que le problème d'incohérence temporelle de la politique monétaire ne peut être réduit que si l'autorité financière est déléguée à une Banque centrale indépendante et conservatrice. En effet, si elle est conservatrice, elle est plus opposée à l'inflation que le gouvernement (De Haan et al., 2018). C'est donc un problème de crédibilité des responsables politiques, ils sont incités à revenir sur leurs promesses faites de maintenir l'inflation à un niveau bas. À l'inverse, des banquiers centraux indépendants, sont moins sensibles au cycle électoral politique et sont généralement plus préoccupés par les risques pour la stabilité des prix que les politiciens élus (Bodea et Hicks, 2015). Ce modèle met en lumière l'importance des personnalités et fournit de ce fait la première justification théorique de l'indépendance des banques centrales.

La même année, Backus et Drifill (1985) s'interrogent sur le degré de véracité que l'on peut attribuer aux annonces d'un gouvernement dans sa lutte contre l'inflation. Après un raisonnement établi à partir la théorie des jeux, ils énoncent que la parole politique en matière monétaire est dévalorisée. Pour obtenir une politique anti-inflationniste efficace, il faut que les banquiers centraux soient autonomes afin d'obtenir un gain de crédibilité (Clévenot et al.,

2015). On a donc une cohérence avec le modèle proposé par Rogoff.

### 2.3 L'indépendance des banques centrales : entre théorie et réalité

Dans les années 1980-90, la littérature économique met en avant la notion de crédibilité censée conforter la parole des autorités publiques. Pour Cukierman (1986) par exemple, la crédibilité des responsables de la politique monétaire est cruciale pour atteindre leurs objectifs futurs, puisque les anticipations d'inflation du public en dépendent directement (Cukierman, 1986). Ainsi, pour être crédible, une politique doit être cohérente. La crédibilité est un élément fondamental pour garantir l'efficacité d'une politique monétaire optimale. La recherche de la crédibilité s'appuie notamment sur les travaux de Nouvelle Économie Classique (NEC) avec l'objectif de remettre en cause les pratiques discrétionnaires keynésiennes. Confier la politique monétaire à une Banque centrale indépendante évite, de cette façon, les effets de surprise que prône le monétarisme (Le Héron, 2016). De ce fait, un large consensus se dégage sur le principe d'indépendance des banques centrales avec la définition d'un mandat clair de stabilité des prix ou de faible inflation<sup>242</sup>(Issing, 2019, p.6).

Ainsi, après 1990, et en s'appuyant sur la pensée dominante, de plus en plus de Banque centrale deviennent indépendantes à l'égard des pouvoirs politiques (De Haan et al., 2018 ; Dincer et Eichengreen, 2014), dans le but de maintenir l'inflation à un faible niveau. Cette montée de l'indépendance touche en particulier l'Europe. En effet, avant la création de la Banque centrale européenne en 1998, le traité de Maastricht exige que tous les pays membres accordent l'indépendance à leur Banque centrale. Le passage à une stratégie de ciblage de l'inflation, adoptée par les banques centrales du monde entier, peut être considéré comme le point d'inflexion du passage de l'hermétisme à la transparence.

L'indépendance de la Banque centrale est apparue à de nombreux économistes classiques comme la solution optimale contre l'incohérence temporelle, avec un soutien théorique et un succès empirique apparent (Hartwell, 2019). Cependant, il est important de souligner que

---

242. La Banque centrale de Nouvelle-Zélande est la première, en février 1990, à adopter une cible d'inflation. Elle est suivie par les banques centrales de Norvège et Suède (Issing, 2019, p.27 ; McDermott et Williams, 2018, p.7).



la littérature justifiant l'indépendance des banques centrales est également confrontée à de nombreuses critiques. Bade et Parkin (1988) et Alesina (1989) ont été parmi les premiers à créer un indice basé sur les aspects juridiques des banques centrales. Toutefois, les indices de Grilli, Masciandaro et Tabellini (1991) et de Cukierman, Webb et Neyapti (1992) sont les plus utilisés dans la littérature. Même si la plupart de ces études suggèrent une relation claire entre l'autonomie des banques centrales et l'inflation, il existe plusieurs points de vue contradictoires, notamment les études de Cargill (1995) et Jenkins (1996). En outre, l'utilisation de données juridiques pour évaluer l'indépendance des banques centrales a été critiquée à plusieurs reprises (Forder, 1996 ; King, 2001).

Outre les études empiriques, la littérature soutenant l'indépendance des banques centrales a également fait l'objet de critiques. Hayo et Hefeker (2002) résument ces critiques en mettant en avant l'importance donnée à l'indépendance des banques centrales. Selon McCallum (1995, 1997), accorder l'indépendance ne résout pas le problème de crédibilité, mais le déplace simplement à un autre niveau. Tant que les gouvernements peuvent facilement révoquer le statut d'indépendance, cela ne contribue pas beaucoup à la crédibilité de la politique monétaire. D'autres économistes, comme Bibow (2004, 2010), Hayo et Hefeker (2002), et Forder (1998), ne pensent pas que les modèles d'incohérence temporelle décrivent de manière réaliste le comportement des décideurs. Forder (2001) affirme même que l'incitation à supprimer l'indépendance peut augmenter avec le gain de crédibilité dû à l'utilisation de l'indépendance des banques centrales. Forder (2005) insiste ensuite sur la multiplicité des raisons<sup>243</sup> qui expliquent l'acceptation rapide de l'idée de l'indépendance des banques centrales.

Pour approfondir la relation entre un gouvernement et une Banque centrale, on peut distinguer l'indépendance *de jure* (légale) et l'indépendance *de facto* (opérationnelle ou effective). L'indépendance juridique se réfère principalement aux conditions de nomination et de destitution des dirigeants d'une Banque centrale, telles que définies par la loi. En d'autres termes, il s'agit de l'autonomie formelle accordée à une Banque centrale vis-à-vis du pou-

---

243. Il met en avant notamment l'intérêt collectif des économistes pour restaurer leur crédibilité face à des politiques économiques perçues comme des échecs en matière d'inflation (Deyris et al., 2022, p.6 ; Forder, 2005).

voir politique. À l'inverse, l'indépendance *de facto* concerne la capacité réelle d'une Banque centrale à utiliser ses instruments de politique monétaire de manière efficace, sans subir de pressions politiques indues. Cette dimension de l'indépendance est plus difficile à mesurer, car elle dépend de nombreux facteurs contextuels et institutionnels. Un contraste peut ainsi apparaître entre le degré d'autonomie juridique et celui d'une réelle indépendance *de facto* (Blancheton, 2016). Généralement, pour mesurer l'indépendance *de facto*, la littérature économique s'intéresse aux taux de rotation des gouverneurs de banque ou effectue des enquêtes sur les banques centrales (Bodea et Hicks, 2015). En revanche, la littérature politique se concentre davantage sur les conditions qui permettent à l'indépendance légale de la Banque centrale d'avoir un effet réel et tangible (Bodea et Hicks, 2015).

Au cours des dernières décennies, les banques centrales du monde entier ont cherché à accroître leur indépendance. Cependant, il est important de noter que les mesures légales d'indépendance ne fournissent pas nécessairement une image précise de la relation réelle entre la Banque centrale et le gouvernement, comme le souligne Walsh (2011). En outre, il est difficile de trouver des indicateurs systématiques pour mesurer l'indépendance réelle des banques centrales lorsque celle-ci diffère de l'indépendance juridique. Il est parfois difficile de repérer clairement les violations de l'indépendance réelle ou *de facto*, mais la pression perçue ou réelle sur la Banque centrale peut influencer les résultats et la crédibilité de la politique monétaire (Binder, 2021).

Afin de poursuivre l'analyse de l'indépendance des banques centrales et de son efficacité à atteindre leurs objectifs, la section suivante se penche sur l'importance de la communication dans cette relation.

## 2.4 La communication comme vecteur de crédibilité

Au-delà de l'indépendance, se pose la question de la responsabilité des banques centrales. Avec la généralisation de cette indépendance, les fonctionnaires non élus en charge de la politique monétaire sont désormais responsables de leurs actions, mais cette autonomie est conditionnée par l'obligation d'expliquer leurs décisions. Généralement, la responsabilité de

la Banque centrale est établie dans ses statuts et dans la plupart des cas, la Banque centrale est formellement responsable devant le Parlement (Blinder, 2001, p.24-5). « *An accountable central bank must give account, explain and justify the actions or decisions taken, against criteria of some kind, and take responsibility for any fault or damage.* » (Goodhart et Lastra 2018, p.54). Toutefois, la manière dont une banque centrale assume sa responsabilité dépend largement des objectifs qu'elle affiche publiquement (Aglietta et de Boissieu, 1998).

En ce qui concerne la Banque centrale européenne, elle a la possibilité d'expliquer ses décisions et leurs justifications aux parlements nationaux, sans avoir une obligation de rendre des comptes (Lastra et Dietz, 2022, p.14-21). Toutefois, dans la zone euro, il existe un frein important puisque la Banque centrale ne peut pas être sanctionnée par le parlement, limitant la portée de ces échanges (Blot, 2018, p.148). En revanche, aux États-Unis et dans de nombreux autres pays, le Congrès américain détient le pouvoir de modifier le mandat de la Banque centrale, renforçant ainsi la notion de contrainte (de Grauwe et Gros, 2009).

Parce que le principe de l'indépendance de la banque centrale implique un ensemble très restreint d'objectifs, généralement axés sur une cible d'inflation, et très peu de possibilités de sanction, le principal mécanisme de responsabilité est celui fourni par la publication d'informations sur les délibérations et les activités de la banque. Ainsi, la responsabilité est le pilier sur lequel repose la légitimité des actions d'une banque centrale engendrant une nécessité de transparence. Cette obligation pousse la banque centrale à rendre compte de manière ouverte de ses actions, de ses objectifs et des motivations qui sous-tendent ses décisions.

Jusqu'à la fin du XX<sup>e</sup> siècle, sur le modèle prôné par Montagu Norman, l'opacité prédomine au sein des banques centrales. La vision de la politique de communication des banques centrales est alors entourée de mystères (Brunner, 1981). « *Central Banking... thrives on a pervasive impression that [it]... is an esoteric art. Access to this art and its proper execution is confined to the initiated elite. The esoteric nature of the art is moreover revealed by an inherent impossibility to articulate its insights in explicit and intelligible words and sentences.* »(Brunner, 1981, p.5). Goodfriend en 1986, appuie les propos de Brunner sur la mystique des banques centrales, notamment au cours des années 1970 et 1980. Autre exemple de la culture du mystère prônée par les banques centrales, l'ouvrage populaire de Greider

(1989) sur les banques centrales s'intitule « The Secrets of the Temple »<sup>244</sup> (Weidmann, 2018). Ainsi, jusqu'au début des années 1990, les banques centrales sont plutôt réservées dans leurs politiques de communication et ne privilégient pas la transparence.

La justification théorique du manque de transparence et de communication de la politique monétaire est donnée dans l'article de Cukierman (1986). En cas d'asymétrie d'information entre le public et le décideur, l'ambiguïté de la politique monétaire est susceptible de produire des surprises inflationnistes et, par conséquent, des gains macroéconomiques à court terme (Masciandaro et Romelli, 2016, p.75). Un certain degré d'opacité renforcerait l'efficacité de la politique monétaire en jouant sur l'effet de surprise (Blinder et al., 2008, p.917).

Afin de renforcer leur crédibilité, les décideurs politiques augmentent la communication et jouent donc un rôle central dans la politique monétaire. On passe d'un banquier central abscons, capable de surprendre les marchés, à un banquier central essayant d'être le plus prévisible possible (Blinder et al., 2008). La transparence via la communication devient alors essentielle pour expliquer les décisions en matière de politique monétaire ainsi que les raisons qui les sous-tendent.

Cette vision est notamment soutenue, au début du XXIème siècle, par les nouveaux Keynésiens, Woodford (2003) et Blinder (2000), qui renforcent la notion de crédibilité des banques centrales à travers la communication. Alan Blinder est l'un des premiers à se demander si la communication des banques centrales importe vraiment. Woodford (2003) suggère quant à lui qu'avec une politique de taux d'intérêt stable et connue à l'avance, la politique monétaire est plus efficace. Il justifie cette proposition par le fait que la demande de crédit est liée aux anticipations des taux d'intérêt de long terme, eux-mêmes dépendants des taux d'intérêt à court terme. Si la Banque centrale annonce ses intentions sur les futurs taux d'intérêt, elle réduit l'incertitude de ses futures décisions.

Les économistes néoclassiques et les néokeynésiens ont donc des approches qui diffèrent

---

244. Plus récemment, les ouvrages de Ahamed en 2009, « Lords of finance : The bankers who broke the world », et Irwin en 2013, « The alchemists : Three central bankers and a world on fire », mettent également en avant le caractère secret des institutions.

légèrement en ce qui concerne la crédibilité de la Banque centrale. Alors que les néoclassiques privilégient la stabilité des prix et le respect strict des règles, les néokeynésiens mettent l'accent sur la confiance mutuelle entre les acteurs économiques, favorisée par une communication ouverte et transparente.

Par ailleurs, à la même période, Guthrie et Wright (2000) présentent un modèle de mise en œuvre de la politique monétaire dans lequel les investisseurs, qui agissent dans leur propre intérêt, forcent les taux d'intérêts aux niveaux souhaités par les autorités monétaires. Il en résulte que si les taux d'intérêts s'écartent de ceux requis par l'autorité monétaire, il suffit d'une opération pour les rétablir. On parle alors d'opération « d'open mouth ». Les auteurs détaillent notamment la politique monétaire en Nouvelle-Zélande pour illustrer leurs propos. De simples annonces peuvent avoir un effet réellement important, car dans certains cas, des signaux sont envoyés et les taux du marché changent sans qu'aucune opération de liquidité ne soit jamais entreprise. Lavoie (2005) ou Desmedt et Llorca (2016) mettent également en avant les travaux de Guthrie et Wright en précisant que les opérations « d'open mouth » ont désormais des effets plus puissants que les opérations d'open market. Plus récemment, Neuenkirch (2012) se concentre sur la gestion des attentes des marchés financiers et l'anticipation particulière des politiques. Il constate notamment que les banques centrales peuvent utiliser les discours comme un outil de communication supplémentaire et moins formalisé (Neuenkirch, 2012, p.5).

L'évolution de la pensée universitaire, combinée à l'évolution du cadre institutionnel, entraînent un changement de comportement des banques centrales. Elles accordent désormais une plus grande importance à leur communication qui devient un instrument clé dans la boîte à outils des banquiers centraux. L'indépendance des banques centrales est l'élément déclencheur d'une plus grande responsabilité symbolisée par une transparence accrue. La communication est donc l'évolution logique vers une plus grande transparence. Elle devient essentielle, car elle peut contribuer à renforcer l'efficacité de la politique monétaire en augmentant sa prévisibilité, en clarifiant les objectifs et les stratégies de la politique pour permettre aux marchés financiers, aux entreprises et aux ménages de prendre des décisions

plus éclairées (Blinder et al., 2008).

Ces communications doivent contenir des explications pertinentes afin de rendre la Banque centrale compréhensible pour le grand public. Elle dispose pour cela de plusieurs instruments et peut utiliser différentes consistances dans ses explications en fonction de l'objectif à atteindre. La stratégie de communication devient, pour les banques centrales, un outil permettant de façonner les anticipations de taux d'intérêt à long terme. Elles font, depuis les années 1990, des efforts considérables en matière de communication en cherchant continuellement des nouvelles façons efficaces de communiquer. Ainsi, l'indépendance des banques centrales durant les années 1990 est conduite par un besoin accru en transparence et en crédibilité vis-à-vis des agents. On passe alors d'un banquier central mystérieux, caractérisé notamment par la phrase prononcée par Greenspan en 1987 « *If I seem unduly clear to you, you must have misunderstood what I said* », à un banquier central désormais axé sur la communication et la prévisibilité. « *As it became increasingly clear that managing expectations is a useful part of monetary policy, communication policy rose in stature from a nuisance to a key instrument in the central banker's toolkit.* » (Blinder et al., 2008, p.912). La communication permet, de ce fait, d'orienter les attentes et la compréhension des marchés financiers concernant les décisions de politique monétaire actuelles et futures. De nombreuses banques centrales ont ainsi adopté la transparence, par exemple, en rendant les procès-verbaux de leurs réunions de politique monétaire plus facilement accessibles, ou bien en adoptant des politiques telles que la « forward guidance » afin d'indiquer les orientations de leur politique à moyen terme (Johnson et al., 2019).

Si, comme le soulignent Blinder et al., (2008), la communication et la transparence améliorent l'efficacité de la politique monétaire, il n'existe pas de consensus sur ce qui constitue une stratégie de communication optimale (Ehrmann et Fratzscher, 2007). Toutefois, avec la crise financière mondiale à la fin des années 2000, la communication des banques centrales revêt une importance particulière pour restaurer la confiance et créer les conditions nécessaires à la croissance économique. En outre, elle est devenue un facteur clé dans l'évolution de la crédibilité. Il convient de noter que la crédibilité peut varier de manière non linéaire, nécessitant des efforts considérables pour être acquise progressivement, mais pouvant également

être perdue à tout moment (Bordo et Siklos, 2015).

Ainsi, il est essentiel de prendre en compte les défis auxquels la communication des banques centrales peut être confrontée, tels que le populisme, qui peut miner la crédibilité des institutions économiques et perturber la confiance des marchés.

## 2.5 Conclusion de section

Tout au long de leur histoire, les banques centrales sont confrontées à de nombreux débats sur leur relation avec les gouvernements. Après la Seconde Guerre mondiale, l'accent est mis sur la stabilité économique et le soutien au financement de l'État, ce qui conduit à une collaboration étroite avec les gouvernements. Cependant, cette collaboration n'est pas sans contestation. Les décennies suivantes voient émerger un débat sur l'indépendance des banques centrales, amplifié par les travaux de Friedman puis des nouveaux classiques.

À mesure que la crédibilité de la politique monétaire devenait une préoccupation majeure, accorder une plus grande indépendance aux banques centrales est devenu crucial pour stabiliser les anticipations d'inflation et assurer la cohérence des politiques monétaires. Malgré un consensus émergeant autour de cette indépendance, des critiques sont formulées, remettant en question son efficacité à long terme dans la maîtrise de l'inflation, notamment en raison des défis méthodologiques liés à sa mesure.

Cependant, une autre évolution majeure s'est produite dans la pratique des banques centrales au fil des années : l'accent mis sur la transparence à travers la communication. En particulier, les économistes néo-keynésiens soulignent l'importance cruciale de la communication pour maintenir la confiance des marchés et du public. Cette progression vers une plus grande transparence, en tant que moyen de renforcer la crédibilité des politiques monétaires, s'avère essentielle, notamment dans le contexte post-crise financière mondiale où restaurer la confiance des marchés était crucial.

### 3 Évolution et remise en cause des croyances : l'impact de la crise financière puis de la montée du populisme

Au cours des deux dernières décennies, il y a une évolution significative dans la manière dont les banques centrales communiquent. L'adoption des régimes de ciblage de l'inflation dans les années 1990 est un facteur clé dans cette évolution, favorisant une transparence accrue et une communication renforcée. En définissant clairement leurs objectifs de politique monétaire, les banques centrales s'engagent à fournir une communication transparente et accessible sur leurs actions pour atteindre ces objectifs, ce qui les rend également plus responsables envers le public.

Après la crise financière de 2007—2008, les banques centrales subissent des changements majeurs en devenant les principales actrices contre la crise avec des prérogatives élargies pour faire face à cette situation difficile (De Haan et al., 2018 ; Deyris et al., 2022, p.2 ; Gnan et Masciandaro, 2020, p.6-7). Elles interviennent par des mesures originales, notamment non conventionnelles, afin d'aider les gouvernements à gérer au mieux la hausse de la dette et à minimiser les conséquences sur l'activité économique. Les banques centrales ne se limitent plus à la politique monétaire, mais jouent désormais un rôle en matière de régulation micro et macro-prudentielle (Blancheton, 2016b ; Blot, 2018, p.128 ; Cerutti et al., 2016). Outre la mise en place de nouveaux instruments, les banques centrales se rapprochent des gouvernements, réduisant, de fait, leur degré d'indépendance (Desmedt et Llorca, 2016, p.4). Blinder (2013) considère qu'une coopération étroite entre la Banque centrale et le trésor public en cas de crise est à la fois inévitable et souhaitable. En effet, pour répondre à la crise financière, les principales banques centrales s'éloignent de la recherche de la stabilité des prix pour se concentrer sur la stabilisation financière. L'horizon temporel à long terme de la Banque centrale est alors temporairement remplacé par un horizon plus court, proche des considérations du trésor public et favorisant la coopération (Blinder, 2013, p.163-4).

De ce fait, pour une Banque centrale, la gestion des crises est importante pour renforcer sa crédibilité, et ce, même si cette crédibilité ne concerne pas explicitement la lutte contre l'inflation. Elle doit alors expliquer de manière claire et cohérente ses mesures politiques in-



habituelles (Blinder, 2013). En conséquence, avec la reformulation des politiques monétaires, l'audience du discours des banquiers centraux augmente en devenant l'élément essentiel de la politique des banques centrales. Ainsi les attentes en matière de bonne gouvernance et de transparence dans les institutions publiques augmentent.

### 3.1 La crise financière comme catalyseur de la montée du populisme

Avec la crise financière, les banques centrales ont désormais recours à des politiques monétaires non conventionnelles qui les obligent à s'expliquer de manière plus précise (Blinder et al., 2017). Avec l'élargissement des mandats des banques centrales, le consensus qui plaide pour l'indépendance aux banques centrales dans la poursuite d'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix est remis en question. Elles sont dorénavant sous le feu de critiques croissantes, et font face à de nouvelles pressions sur la réputation, la responsabilité et le rôle réglementaire des banques centrales. La Banque centrale européenne, par exemple, doit répondre aux tribunaux après que de nombreux plaignants allemands remettent en cause son programme d'achat d'obligations qu'ils considèrent équivalent à un financement monétaire de la dette publique, enfreignant donc les traités de l'Union européenne<sup>245</sup> (Lombardi et Moschella, 2016, p.861). Ces attaques sur les banques centrales et sur les banquiers centraux qui outrepassent leurs mandats ou leurs attributions peuvent par ailleurs être considérés comme des tentatives de porter atteinte à leur indépendance (Goodhart et Lastra, 2018 ; Issing, 2018).

Dans le sillage de la crise, les banquiers centraux sont alors confrontés à des remises en cause fondamentales de leurs croyances et de leurs pratiques jusqu'alors dominantes et largement partagées (Johnson et al., 2019, p.3). Les doutes quant à l'indépendance des banques centrales se manifestent notamment par une augmentation du nombre d'articles de presse

---

245. « *Despite efforts to assuage the concerns of certain members of the Governing Council, the OMT programme was still referred for review by the German Federal Constitutional Court (GFCC). In February 2014, the GFCC decided that the programme transgresses the ECB's powers and referred the case to the Court of Justice of the European Union (CJEU) for a preliminary ruling before making its final decision. Without a judicial ruling, the OMT programme remains an available policy, subject to the publication of legal provisions for its application.* » (Lombardi et Moschella, 2016, p.861).

traitant de ce sujet (Borio, 2019, p.98). « *Consider, for instance, the views expressed at a recent Bank of England conference (September 2017) on central bank independence, reflecting the perceived mood of the times. Central bank independence has been described as "a product of its time" (Willem Buiter), "nice to have while it lasted" (Charles Goodhart), an arrangement that is "unlikely to survive much longer" (Guy Debelle, Deputy Governor of the Reserve Bank of Australia) and that will continue only as long "as the political class, sensitive to the electorate, remains convinced that it delivers some clear benefits" (Andrew Tyrie, former chair of the House of Commons Treasury Committee)* » (Borio, 2019, p.3). La question de la préservation d'une indépendance stricte est alors au centre des débats. Dans une analyse des discours des banquiers centraux, Johnson et al., (2019) montrent que ces derniers commencent à protéger leur indépendance en matière de politique monétaire après la crise. Pour ce faire, les banquiers centraux évoquent le terme indépendance de manière récurrente<sup>246</sup> tout en utilisant des mots nobles dans leurs discours. Ils mentionnent également la stabilité des prix lors de discussions de fond sur l'indépendance de la Banque centrale, suggérant le lien que les banquiers centraux ont établi entre ces deux concepts. Enfin, certains banquiers centraux définissent l'indépendance par rapport à leur mandat (Johnson et al., 2019, p.21-2).

Par ailleurs, l'ajout de la stabilité financière au mandat de stabilité de prix, peut avoir un impact sur l'indépendance de la Banque centrale. En effet, l'élargissement du mandat nécessite une coopération avec d'autres agences gouvernementales et amène des questions d'ordres politiques pouvant jouer sur l'indépendance (Johnson et al., 2019, p.22). De fait, les banquiers centraux reviennent à la stabilité des prix comme mandat principal et le ciblage de l'inflation comme outil essentiel. L'objectif dans ce retour au paradigme de la politique monétaire d'avant crise est de maintenir la crédibilité de l'institution. Pour les banques centrales, la crise financière démontre ainsi que la transparence et la communication permettent de garantir leur responsabilité vis-à-vis des gouvernements et du public (Johnson et al., 2019).

---

246. « (...) the word independence appeared in 42% of "crisis lesson" speeches and consistently in over 25% of all speeches. Given that independence is an institutional characteristic of the central bank rather than a policy or economic issue-area, the relative frequency with which it came up in public speeches revealed its ongoing importance to the central banking community. » (Johnson et al., 2019, p.21-2).

Pour être efficace, la crédibilité reste alors primordiale.

C'est pourquoi le rôle de la communication évolue de manière remarquable. Outre son importance grandissante, les banques centrales font progressivement évoluer leur communication vers la défense de leur réputation dans des conditions d'incertitude économique et de pression politique, s'éloignant ainsi des tâches traditionnelles (McPhilemy et Moschella, 2019, p.494). Avec une transparence accrue, une Banque centrale peut plus facilement atteindre ses objectifs, s'ils sont clairement énoncés et réalisables. De ce fait, la perception par le public de l'orientation de la politique monétaire est cruciale pour son efficacité. La politique monétaire ne fonctionne pas seulement grâce à la mise en place actuelle des instruments de politique, mais également grâce aux attentes concernant l'évolution future de la politique, ce qui affecte, entre autres, la courbe des taux (Blinder et al., 2017). Ainsi, la communication devient un outil important pour influencer les taux d'intérêt à long terme et les courbes de rendements puisque les taux d'intérêt directs peuvent difficilement être abaissés davantage (Anders et Lorenz, 2021 ; Johnson et al., 2019). Au-delà de ces évolutions dans la communication, les institutions monétaires font face à de nouveaux défis liés à l'intensification des moyens de communication dans un contexte de perte de crédibilité.

Ces dernières années, les mises en garde contre une menace populiste pour l'indépendance des banques centrales se sont multipliées. Elles reposent sur un profond antagonisme entre la technocratie<sup>247</sup> et le populisme (Binder, 2021, p.1), les banques elles-mêmes étant considérées comme des institutions technocratiques (Coiffard, 2018, p.8). En effet, les mouvements populistes considèrent d'une part les banquiers centraux comme faisant partie de l'élite mondiale à l'origine de la mondialisation, et donc de ses conséquences sur les inégalités, et d'autre part, cette élite mondiale est considérée comme relativement déconnectée des besoins des pays individuels. La légalité et la légitimité des mesures prises par les banques centrales à travers le monde sont alors de plus en plus remises en question (Ferrara et al., 2022). Par ailleurs, une faible confiance, peut avoir des répercussions importantes pour elle, notamment

---

247. La technocratie est définie comme étant un système politique et économique dans lequel les techniciens et les technocrates ont un pouvoir prédominant. Elle désigne donc le transfert du pouvoir de décision à des bureaucrates non élus ainsi qu'à des organisations internationales.

au niveau de son indépendance.

Telle que présentées dans la partie précédente, en plus des critiques directes envers les banques centrales, la crise économique accélère la montée en puissance des politiques populistes à travers le monde. En effet, les mouvements anti-mondialisations, voire protectionnistes, faisant suite à la crise remettent en question le paysage politique traditionnel. Ce phénomène n'est pas nouveau, comme le soulignent Funke et al., (2016), les crises financières ayant tendance à entraîner une polarisation politique et le populisme. Cependant, la crise financière de la fin des années 2000 donne lieu à une augmentation significative des mouvements populistes. En particulier, les partis prônant une rhétorique nationaliste obtiennent une représentation parlementaire plus importante (Funke et al., 2016). Ainsi, les ralentissements économiques dans de nombreux pays et les politiques d'austérité qui ont suivi la crise, renforcent ces mouvements. Ils sont en grande partie une réaction au désarroi économique ressenti par les classes populaires face aux politiques économiques et au néolibéralisme.

Pour comprendre la position des banques centrales dans la montée du populisme, il est important de remettre en avant plusieurs points essentiels de ce concept. Selon Pierre Rosanvallon dans « Le siècle du Populisme - Histoire, théorie, critique » (2020), le populisme est une réaction de colère de la population envers la démocratie. Bien que ce terme soit souvent utilisé de manière abusive pour stigmatiser des adversaires, le populisme se caractérise notamment par une importance accordée aux émotions (Rosanvallon, 2020) et le rejet des institutions. La société est alors divisée en deux camps, les élites d'un côté et le peuple de l'autre, ou comme mentionné précédemment, entre « le peuple pur » et « l'élite corrompue » (Guriev et Papaioannou, 2022 ; Mudde, 2007 ; Mudde et Kaltwasser, 2017). De même, en 2017, Goodhart et Lastra définissent le populisme de la manière suivante : « *The word 'populism' has tended to become a generalised, pejorative term of abuse applied to any political party of the (extreme) right, or left, that does not share the main economic tenets of the liberal, central establishment.* » (Goodhart et Lastra, 2017, p.50). Identiquement, selon Rodrik (2008), sur le plan économique, les populistes rejettent les contraintes qui pèsent sur la politique économique. Les contraintes externes et les institutions autonomes limitent leurs

options politiques. Dans cette perspective, les populistes ciblent souvent la Banque centrale en s'attaquant plus particulièrement aux technocrates non élus qui la dirigent. Ainsi, l'indépendance de la Banque centrale et son mandat unique axé sur la recherche de la stabilité des prix peuvent être considérés comme une « institution économique anti-populiste » (Gnan et Masciandaro, 2020, p.9).

Autre point à souligner, c'est l'aversion du populisme pour la mondialisation. En effet, les mouvements du populisme de gauche ou de droite partagent des récits économiques antimondialistes et représentent tous deux une insatisfaction à l'égard de la mondialisation avec l'émergence d'un État fort. Il est ainsi observé une polarisation croissante entre le nationalisme et la mondialisation, bien que le nationalisme ne soit pas nécessairement en contradiction avec la mondialisation<sup>248</sup>(Gnan et Masciandaro, 2020 ; Helleiner, 2003 ; Rosanvallon, 2020, Shulman, 2000). Le nationalisme n'implique pas nécessairement une contradiction avec le libéralisme économique. Les aspirations nationalistes à l'autonomie peuvent conduire aussi bien à une ouverture qu'à une fermeture économique. Ainsi, il peut être pertinent pour un gouvernement nationaliste de préserver les statuts des banques centrales sans les remettre en cause de manière significative, afin de maintenir une légitimité sur la scène internationale.

Pour approfondir la relation entre un gouvernement et une Banque centrale, on peut distinguer l'indépendance « *de jure* » et l'indépendance de « *facto* »<sup>249</sup>. L'indépendance juridique est notamment définie par les conditions de nomination et de destitution des dirigeants d'une Banque centrale. À l'inverse, l'indépendance de « *facto* » est la capacité plus ou moins réelle d'une banque à utiliser efficacement ses instruments, elle est donc de ce fait assez difficile à mesurer. Un contraste peut ainsi apparaître entre le degré d'autonomie juridique et celui d'une réelle indépendance *de facto* (Blancheton, 2016). Habituellement, pour mesurer l'indépendance *de facto*, la littérature économique s'intéresse aux taux de rotation des gouverneurs de banque ou effectue des enquêtes sur les banques centrales (Bodea et Hicks, 2015). La littérature politique se concentre plutôt sur les conditions qui confèrent à l'indépendance

---

248. Voir partie II.

249. L'ensemble des caractéristiques qui définissent l'indépendance des banques centrales, ne sont ni exclusivement *de jure*, ni exclusivement *de facto*, mais un mélange des deux (Siklos, 2008, p.805).

légale de la Banque centrale un effet *de facto* (Bodea et Hicks, 2015).

De nos jours, l'écrasante majorité des banques centrales sont juridiquement indépendantes. Bodea et Hicks (2015) démontrent que l'indépendance des banques centrales permet de réduire l'inflation dans les pays de l'OCDE. Garriga et Rodríguez (2020) montrent à travers un échantillon de 118 pays en développement entre 1980 et 2013 que la protection juridique dont bénéficient les banques centrales pour la conduite de la politique monétaire est associée à une inflation plus faible dans les pays en développement. Par ailleurs, on peut ajouter que pour Johnson (2016), la diffusion de l'indépendance des banques centrales peut être ancrée dans la logique du mimétisme organisationnel et des normes mondiales de gouvernance néolibérale. Ainsi, l'indépendance des banques centrales peut devenir efficace même au sein des pays non démocratiques (Bodea et al., 2020).

Il convient alors de se demander dans quelle mesure cette préservation de l'indépendance des banques centrales peut être conciliable avec les aspirations populistes qui remettent souvent en cause les élites économiques en place. De plus, la communication des banques centrales peut également jouer un rôle important dans cette dynamique en contribuant à renforcer ou à affaiblir leur crédibilité aux yeux du grand public et des acteurs économiques. Ainsi, dans ce contexte de montée du populisme et de remise en question des experts, la communication des banques centrales devient un enjeu majeur pour préserver leur indépendance et leur légitimité.

### **3.2 La réaction des banques centrales : l'importance de la communication**

Comme mentionné précédemment, dans la rhétorique des leaders populistes, les banques centrales font partie de l'élite technocratique. Compte tenu de l'importance de la crédibilité, de la réputation et de la communication dans le domaine des banques centrales, les pressions exercées peuvent nuire à leur efficacité. Ces pressions prennent souvent la forme d'appels à un assouplissement des conditions monétaires, de menaces de remplacement d'un dirigeant, ainsi que de changements réels ou potentiels de la législation régissant les banques centrales.

Dans une étude portant sur un échantillon de 118 banques centrales, Binder (2021) examine les pressions politiques exercées sur ces institutions ainsi que les éventuelles interférences gouvernementales. Les résultats révèlent une prévalence de pressions politiques exercées sur les banques centrales, mais seulement dans 4% des cas étudiés, celles-ci se traduisent par des modifications réelles ou potentielles de la législation (Binder, 2021, p.8). De surcroît, il est constaté que la pression politique est plus importante lorsqu'un parti nationaliste est au pouvoir. Cela confirme la volonté, par les gouvernements populistes, d'influer sur les politiques mises en place par les banques centrales et donc de remettre en cause leur indépendance.

Avec la montée du populisme, un nombre croissant de banques centrales fait face à des pressions de la part des gouvernements. Aux États-Unis, par exemple, l'ancien président Donald Trump a exercé des coercitions régulières sur la Fédérale Réserve. Avant même son élection, il commence à faire pression sur la Banque centrale, et juge la Fédérale Reserve fin 2018 comme étant « le seul problème » de l'économie américaine. L'objectif du leader républicain est d'obtenir une baisse des taux d'intérêt afin de stimuler l'activité économique<sup>250</sup>. Cependant, la Fed n'est pas la seule Banque centrale à faire l'objet de critiques gouvernementales. Dans d'autres pays tels que la Hongrie, la Turquie ou encore le Brésil, les banques centrales sont également soumises à des critiques. En Angleterre, par exemple, certains députés britanniques ont attaqué le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mark Carney, en raison de son apparente opposition au Brexit<sup>251</sup> (Financial Times, 2019) ou encore en Inde, la démission d'Urjit Patel, le gouverneur de la Banque de Centrale Indienne en décembre 2018, fait suite un conflit avec le gouvernement de Narendra Modi<sup>252</sup> (Kazmin et Mundy, 2018).

---

250. Bianchi et al., (2019) s'intéressent aux critiques publiques de l'ancien président des États-Unis Donald Trump envers le président de la Réserve fédérale Powell notamment sur le réseau social Twitter.

251. « *Some British MPs have attacked the governor of the Bank of England Mark Carney for perceived opposition to Brexit* » (Financial Times, 2019).

252. « *Tensions between the RBI and Mr Modi have been rising for months over the central bank's hawkish monetary policy, use of its mounting reserves and the tough measures taken to clean up bad loans at India's state-run banks. Mr Modi has been accused of demanding that the RBI ease back on its crackdown out of fear it will hit economic growth during his drive for re-election, particularly as liquidity in non-bank lenders has dried up after a series of defaults at IL-FS, a high-profile finance and infrastructure group.* » (Kazmin et Mundy, 2018).

Dans certains cas, la pression des politiques va plus loin que de simple menace sur les banques centrales. En Turquie, le président Recep Tayyip Erdogan limoge, en 2019, le responsable de la politique monétaire turque Murat Cetinkaya et revendique le pouvoir de nommer les responsables de la fixation des taux<sup>253</sup>(Glinavos, 2020). Son successeur, Murat Uysal est, lui aussi, licencié en novembre 2020. Il est remplacé par Naci Ağbal qui ne gardera son poste que 5 mois puisqu'il est, lui aussi, renvoyé en mars 2021 et remplacé par l'actuel gouverneur Şahap Kavcıoğlu. Les raisons de ces changements successifs sont liées à l'hostilité d'Erdogan envers les taux d'intérêts élevés, estimant qu'ils aggravent l'inflation (Le Monde, 2021).

De manière générale, les gouvernements populistes réclament des mesures de politique monétaire pour stimuler une économie souvent déjà en pleine croissance. La question qui peut être posée et que l'on retrouve chez Gavin et Manger (2023), c'est pourquoi les gouvernements préfèrent des menaces en public alors que celles-ci pourraient se faire à huis clos. « *In most countries, governments have the authority to dismiss the central bank governor and install a more pliant figure, a more direct means to obtain interest rate reductions than public attacks on the institution.* »(Gavin et Manger, 2023, p.3). Les attaques publiques des gouvernements sont donc généralement de la rhétorique destinée à un public national plutôt que des déclarations stratégiques<sup>254</sup>. Toutefois, en agissant de la sorte, les gouvernements montrent leur détermination et menacent clairement l'indépendance *de facto* de la Banque centrale, même si l'indépendance juridique est maintenue (Gavin et Manger, 2023). Garder l'indépendance juridique des banques centrales peut permettre aux gouvernements populistes de rester crédible auprès des institutions internationales et des marchés afin de continuer à attirer des capitaux.

---

253. « *Highlights include the firing of the Turkish monetary policy maker Murat Cetinkaya by President Recep Tayyip Erdogan who claimed the power to appoint rate-setters and put his son-in-law in charge of economic policy after winning re-election in 2018* »(Glinavos, 2020, p.9).

254. La dernière section aborde le conflit entre le gouvernement hongrois et la Banque centrale, mettant ainsi en lumière la situation spécifique en Hongrie.



En réaction à ces pressions, les banques centrales font à nouveau évoluer leurs communications. De manière générale, les banquiers centraux doivent trouver un équilibre entre les pressions politiques et ce qu'ils considèrent comme une politique monétaire optimale. Binder et Spindel (2020) s'intéressent à la façon dont les politiques façonnent la communication de la Federal Réserve. Les attaques politiques contre la Fed ne sont pas nouvelles. Cependant, l'ancien président Trump, notamment, effectue de manière récurrente des critiques envers la Banque centrale et son gouverneur Powell. Il critique ce dernier de manière acerbe ou remet en cause les performances de la Fed sur Twitter (Binder et Spindel, 2020, p.477). Cette situation met la Banque centrale dans une situation difficile, puisque si la Fed va dans le sens du président, cela peut remettre en cause sa crédibilité, alors qu'à l'inverse, si elle résiste aux demandes incessantes, elle prend le risque d'une modification de son mandat par le Congrès, réduisant ses pouvoirs et ses responsabilités. Dans ce contexte, la Fed semble avoir mis de côté sa boîte à outils de communication et se limite à des choix politiques au cas par cas (Binder et Spindel, 2020).

Communément, les banquiers centraux doivent éviter les débats politiques. Face aux pressions populistes, ils doivent légitimer leurs politiques, obtenir un soutien pour leurs décisions, tout en restant attentifs aux pressions du public (Follot, 2024). Les banques centrales font face à une remise en question continue de l'information officielle. Pour Thorson (2016), une partie de la population est encline à accepter les informations proches de ses idéaux, tandis qu'elle évite ou rejette les informations dissonantes. La société est désormais confrontée à une avalanche d'informations contraires, sous laquelle la population doit distinguer les faits des fabrications<sup>255</sup>(Bergmann, 2020, p.252). La difficulté pour les institutions, comme les banques centrales, est alors de faire ressortir les informations avec le plus de clarté possible. Il y a une saturation des canaux de transmission de l'information dans un contexte de perte de confiance des citoyens envers les institutions. Ce manque de confiance dans les institutions établies réduit la confiance dans l'information officielle (Bennett et Livingston, 2021).

---

255. « *This creates a space in which misinformation thrives, leaving democratic societies vulnerable to manipulation. As a result, modern media have brought about increased polarization, which has proven favorable to the rhetorical style of populist communicators.* »(Bergmann, 2020, p.252).

Les banques centrales se trouvent confrontées à un défi croissant : leurs rapports basés sur les travaux de leurs chercheurs, qui reposent sur des modèles et des statistiques, ne suffisent plus. L'approche « scientifique » des institutions d'émissions en matière de politique s'oppose à la tendance des populismes à négliger les faits et les analyses (Gnan et Masciandaro, 2019). La connaissance des experts est également de plus en plus contestée et les banquiers centraux doivent faire appel à de nouvelles formes d'expertise (Binder, 2021). Dans un contexte populiste, les institutions et les élites sont dévalorisées et contournées pour s'adresser directement au peuple. De ce fait, les banques centrales à travers leurs communications essaient également de se rapprocher du peuple. Par exemple, la Banque centrale européenne, modifie sa déclaration de mission afin d'intégrer le mot « peuple », comme l'avait fait la Banque d'Angleterre en 2014<sup>256</sup> (Binder, 2021, p.12). En multipliant les rapports et en appelant au « peuple » elles ont pour objectif de préserver leur crédibilité face aux contraintes populistes. Autre exemple de réaction, la Banque centrale d'Ukraine est plébiscitée<sup>257</sup> pour sa communication et sa transparence face au populisme. Pour ce faire, une page sur son site internet ainsi que des infographies, avec de simples données pertinentes, sont créées pour répondre clairement aux défis populistes auxquels le pays est confronté (NBU, 2019).

Alors que les populistes ont tendance à vouloir limiter l'indépendance politique et opérationnelle des banques centrales, ces dernières doivent faire en sorte que les politiques monétaires et budgétaires soient efficaces et légitimes. Par conséquent, une communication efficace de la Banque centrale pour l'ensemble de ses politiques est un défi permanent avec une évolution vers une audience plus large. Le contenu qu'elles publient et la manière dont elles le font n'ont jamais été aussi importants, ni aussi suivis, mais celui-ci n'a jamais été aussi contesté. Il peut donc être pertinent de se concentrer sur les divers destinataires de la communication des banques centrales.

---

256. La Banque d'Angleterre change en 2014 le texte de sa bannière sur internet. On peut désormais lire : « *Promoting the good of the people of the United Kingdom by maintaining monetary and financial stability.* ».

257. La Banque centrale d'Ukraine est lauréate du prix 2019 des Central Banking Publications pour la transparence.

### 3.3 Conclusion de section

L'évolution de la communication des banques centrales au cours des deux dernières décennies reflète un paysage en mutation, marqué par l'émergence du populisme et les défis posés à leur indépendance. Initialement, la transparence accrue et la communication renforcée sont des réponses aux régimes de ciblage de l'inflation adoptés dans les années 1990, favorisant ainsi la responsabilité et la clarté des actions des banques centrales. Cependant, la crise financière de 2007-2008 amplifie ces changements, amenant les banques centrales à devenir des acteurs clés dans la lutte contre la crise et à élargir leurs mandats pour inclure la stabilité financière. Cette évolution suscite une coopération plus étroite avec les gouvernements, tout en mettant en évidence les tensions entre les mandats traditionnels visant la stabilité des prix et les nouvelles responsabilités macroprudentielles.

Parallèlement, la montée du populisme exerce des pressions croissantes sur les banques centrales, remettant en question leur indépendance et leur légitimité. Les attaques publiques de dirigeants populistes, telles que celles de Donald Trump contre la Réserve fédérale américaine, mettent en évidence les défis auxquels sont confrontées les banques centrales dans leur communication et leur maintien de l'indépendance.

Dans ce contexte, les banques centrales doivent trouver un équilibre délicat entre la légitimation de leurs politiques, la préservation de leur crédibilité et la résistance aux pressions politiques. La communication devient ainsi un outil essentiel pour les banques centrales pour répondre aux défis de la montée du populisme tout en préservant leur efficacité et leur indépendance.

## 4 Les cibles visées par la politique de communication des banques centrales

Bien que les politiques de communication puissent varier d'une institution à l'autre et évoluer dans le temps, il est crucial que les banques centrales communiquent efficacement. Cette communication se concentre sur différentes cibles, en commençant par les marchés financiers, puis le grand public et enfin les politiciens. Dans toutes ces interactions, la crédibilité de l'institution monétaire est primordiale, notamment face à la montée du populisme. Afin de répondre aux attentes de tous ces interlocuteurs, les banques centrales utilisent divers outils de communication, bien qu'il n'existe pas de consensus sur la manière optimale de les utiliser.

Alors que les relations avec les marchés financiers sont essentielles puisqu'ils jouent un rôle central dans la transmission des décisions de politique monétaire, la communication avec le grand public gagne en importance ces dernières années en raison de crises économiques, de politiques monétaires non conventionnelles et de débats publics. Cependant, malgré les efforts accrus des banques centrales, le grand public a encore une compréhension limitée de ces questions, ce qui limite l'efficacité de leur action. Les banques centrales doivent donc adapter leur communication en utilisant une stratégie à plusieurs niveaux et en simplifiant leur message afin d'atteindre efficacement les ménages. Par ailleurs, les nouvelles plateformes de communication offrent à la fois des opportunités et des défis supplémentaires pour les banques centrales.

Au-delà de la communication, la question de la responsabilité se pose également. Les banques centrales doivent rendre des comptes aux représentants élus et coordonner leurs politiques avec le gouvernement. Dans certains cas, l'indépendance des banques centrales peut être révoquée par le corps législatif. Il est donc essentiel pour elles d'articuler de manière claire et précise leur stratégie afin d'éviter toute remise en question de leur indépendance par le corps législatif. Ainsi, en communiquant de manière transparente et en expliquant de manière approfondie leurs décisions, les banques centrales peuvent renforcer leur légitimité et leur crédibilité aux yeux des décideurs politiques et du public.

Par conséquent, cette section présente les caractéristiques de la communication des banques centrales, puis se concentre plus spécifiquement sur les différents auditeurs de cette communication, à savoir les marchés financiers, le grand public et les politiciens.

### 4.1 Les caractéristiques de la communication des banques centrales

La communication est désormais un instrument essentiel pour les banques centrales, bien que leurs approches en la matière puissent varier et évoluer dans le temps. Les banques centrales emploient une variété d'outils de communication, mais il n'existe pas de consensus clair sur la manière optimale de les utiliser. Alors que de nombreuses banques centrales continuent de privilégier les méthodes traditionnelles de communication, il est important de noter que leur forme, leur étendue et leur complexité peuvent différer considérablement d'un pays à l'autre (Reid et Siklos, 2020, p.12). Une distinction importante en termes de communication des banques centrales peut notamment être effectuée entre les banques centrales des économies avancées et les banques centrales des économies émergentes. En effet, les économies émergentes sont moins nombreuses à publier une stratégie ou une politique de communication que leurs homologues des économies avancées. Autres caractéristiques, le volume d'informations statistiques et de détails sur les modèles qui informent la prise de décision est plus faible dans les banques centrales des économies émergentes (Reid et Siklos, 2020, p.12). Elles adoptent souvent une approche plus réservée en matière de communication en raison notamment des défis spécifiques auxquelles sont confrontées les économies émergentes tels que la volatilité financière et les pressions inflationnistes. Ces pressions peuvent inciter les institutions à adopter une approche plus prudente afin d'éviter des réactions excessives.

De manière générale, la communication diverge considérablement lorsqu'il s'agit de la quantité d'informations divulguées sur le processus décisionnel. « *The main differences in communication strategy concern the extent of information revealed about the differences of opinion among decision makers, where decisions are reached by voting, and how much explicit or implicit guidance is given on the future stance of policy* » (Vayid, 2013, p.6). Pour autant, pour Blinder et al., (2008) les banques centrales communiquent sur au moins quatre aspects différents de la politique monétaire : leurs objectifs généraux et leurs stratégies, les motifs

d'une décision de politique particulière, les perspectives économiques et les décisions futures de politique monétaire (Blinder et al., 2008, p.919-21). Ces quatre aspects sont définis ci-dessous.

Une Banque centrale doit se voir attribuer un mandat clairement défini par son gouvernement. Cela se présente sous formes d'objectifs quantitatifs, et permet d'ancrer les attentes des agents économiques. Une anticipation d'inflation bien ancrée aide à stabiliser l'inflation réelle en éliminant une source importante de chocs. Néanmoins, les banques centrales ne communiquent que trop rarement une règle de politique précise. Les agents se concentrent alors sur la communication et les actions de la Banque centrale, qui par ailleurs ont une diversité de pratiques sur la mise en place d'un objectif.

Le deuxième aspect mis en avant par Blinder et al., (2008) sont les décisions politiques prises par les banques centrales. De nos jours, les institutions d'émissions informent le public de leurs décisions de politique monétaire le jour même où cette décision est prise. Cette annonce rapide et précise permet de réduire le bruit en éliminant les suppositions du public et ainsi améliorer l'efficacité de la politique monétaire. Les banques centrales toutefois diffèrent sur le montant des informations à communiquer dans la déclaration qui accompagne la décision.

Un autre aspect important de la stratégie de communication d'une Banque centrale est l'étendue et le contenu de toutes informations prospectives qu'elle fournit. Cet ensemble d'informations comprend l'évaluation prévisionnelle de la Banque centrale de l'inflation et de l'activité économique future, ainsi que ses penchants pour les futures décisions de politique monétaire. La vision des banques centrales diffère radicalement quant à savoir si et comment elles communiquent ces informations. Par exemple, les banques centrales qui ciblent l'inflation fournissent généralement leur évaluation de l'inflation future attendue dans des rapports périodiques. En ce qui concerne les futures décisions stratégiques, de nombreuses banques centrales mettent en place un « forward guidance »<sup>258</sup>, mais de manière très différente. Ces directives peuvent être sous forme de signaux indirects, ou alors de manière plus explicite.

---

258. Avec la « Forward guidance » ou « guidage prospectif », une Banque centrale donne des informations sur ses intentions concernant sa politique monétaire à venir. Cette politique non conventionnelle peut prendre plusieurs formes et vise à affecter les taux longs en influençant les taux courts anticipés.

Quelques banques centrales, par exemple, fournissent même des indications quantitatives en publiant la trajectoire numérique des futurs taux directeurs qui sous-tendent leurs prévisions. Toutefois, en pratique, le principal problème de l'annonce de prévisions est que de telles communications pourraient être confondues avec des engagements (Blinder et al., 2008, p.921).

Avec cette section, Blinder et al., (2008), nous montrent la diversité dans les politiques de communication adoptées par les banques centrales. Malgré la mise en place de politiques monétaires similaires, les banques centrales peuvent appliquer des politiques de communication fondamentalement différentes en utilisant des signaux différents à destination des agents. Le dénominateur commun est de rendre la Banque centrale compréhensible pour le grand public. Pour cela, les communications doivent contenir des explications pertinentes avec les différents instruments à disposition des banques centrales. Ces dernières peuvent ainsi utiliser des explications plus ou moins claires en fonction de l'objectif à atteindre. Il y aura des nuances sur le but à atteindre pour la Banque centrale si l'explication est détaillée ou à l'inverse si elle est limitée, planifiée ou structurée (Carré, 2005).

Clévenot et al., (2015, p.6-7) distinguent cinq canaux de transmissions de la communication des banques centrales : le canal de la crédibilité, de l'anticipation, de la demande, de la coordination et enfin le canal du signal.

- Le canal de la crédibilité a un effet sur les anticipations des secteurs privés, on retrouve alors une meilleure connaissance par le public et donc une réduction de l'asymétrie d'informations.
- Le canal de l'anticipation permet de guider les anticipations des marchés financiers en créant des « nouvelles » et en réduisant l'incertitude sur les marchés. On retrouverait alors une amélioration de la politique monétaire ainsi qu'une réduction de la volatilité sur les marchés financiers, ce qui, par ailleurs, augmente le bien-être économique.
- Le canal de la demande joue sur l'effet de la modification des taux d'intérêt futurs à long terme. Seul le taux d'intérêt au jour le jour est contrôlé directement par les banques centrales, néanmoins la communication peut permettre aux banques

centrales d'impacter les taux d'intérêt sur une période plus longue.

- Le canal de la coordination met en avant le lien entre communication et stabilité financière. Une politique de communication efficace réduit l'hétérogénéité des anticipations et de l'information, en amenant les prix des actifs à refléter de manière plus concrète les fondamentaux sous-jacents.
- Le canal du signal fonctionne en modifiant les attentes du marché concernant la politique monétaire future. Ainsi, les investisseurs constituent l'audience principale des banques centrales et sont très sensibles à la communication (Clévenot et al., 2015, p.6-7).

La communication des banques centrales s'affine donc depuis le début du siècle afin d'expliquer les décisions de politique monétaire. Les banques centrales, en particulier, soutiennent que l'efficacité de la communication augmente si la population a une bonne compréhension des objectifs et des stratégies de la politique monétaire<sup>259</sup>. Outre le volume de la communication pour évaluer la transparence accrue, il est important de mesurer la crédibilité de la Banque centrale auprès des destinataires de cette communication et également de s'assurer que cette communication soit bien comprise (Haldane et al., 2021). Toutefois, les décisions sont prises dans des temps incertains et leurs effets sont parfois ambigus. De fait, afin d'évaluer au mieux la mise en œuvre de la politique monétaire, il est nécessaire que la Banque centrale communique pour expliquer au mieux les tenants et les aboutissants de chaque décision (Girard et Picault, 2017, p.103).

Ainsi, au fil du temps, à la fois les moyens de communication et l'audience visée connaissent des changements importants. Historiquement, les banques centrales communiquaient principalement avec les acteurs des marchés financiers, caractérisés par un intérêt professionnel pour la politique monétaire et une compréhension approfondie des communications bancaires (Ehrmann et Wabitsch, 2022). L'adoption d'outils de politique monétaire non conventionnels pousse les banques centrales à mieux communiquer avec un public élargi, y compris les non-experts. Toutefois, cette communication est confrontée à des défis en raison de l'audience fragmentée et du désintérêt potentiel pour les annonces de politique monétaire,

---

259. Voir par exemple Bernanke (2007).



incitant à explorer de nouveaux médias pour transmettre l'information (Masciandaro et al., 2024).

Ainsi, les prochaines sections se concentrent sur la cible de la politique de communication des banques centrales, à savoir les marchés financiers dans un premier temps, puis le grand public et enfin le gouvernement. La portée de l'information et les canaux de communication utilisés varient en fonction de ces trois cibles.

### 4.2 La communication bidirectionnelle entre la banque centrale et le secteur financier

La communication avec les acteurs des marchés financiers joue un rôle central pour les banques centrales. Les recherches portant sur les effets de la communication des banques centrales sur les marchés financiers remontent au milieu des années 1990 lorsqu'elles commencent à se tourner vers une plus grande transparence dans la communication de leurs objectifs (Gertler et Horváth, 2018, p.337). Avec la transparence des banques centrales, les anticipations d'inflation qui sont intégrées dans les actifs financiers se sont mieux ancrées et reflétées dans les prix des actifs financiers (Blinder et al., 2008 ; De Guindos, 2019). En conséquence, la recherche mondiale évaluant les effets de la communication des banques centrales sur le marché financier est assez riche<sup>260</sup>.

*« It assesses the impact of different sources of communication — official publications, press conference communication, data releases, verbal interventions and others. It also looks at different segments of the market that are affected — asset prices, foreign exchange markets and interest rates. In terms of data, some approach the issue with daily data ; some expand to higher frequency. »*(Gertler et Horváth, 2018, p.337).

Plusieurs articles, notamment, quantifient l'impact des déclarations des responsables de la Banque centrale concernant l'orientation de la politique monétaire et les perspectives économiques à court terme sur les rendements des marchés financiers. La plupart des études se concentrent sur des signaux bien définis de la Banque centrale, tels que les annonces de politique monétaire. Guthrie et Wright (2000) s'intéressent spécifiquement aux répercussions

---

260. Voir notamment Blinder et al., (2008) et Blinder et al., (2017).

des déclarations de la Reserve Bank of New Zealand sur les taux d'intérêt. Ehrmann et Fratzscher (2007) étudient l'impact des communications de la Réserve fédérale, de la Banque d'Angleterre et de la BCE sur les taux d'intérêt. Rozkrut et al., (2007) font de même avec la République tchèque, la Hongrie et la Pologne. Ranaldo et Rossi (2010) montrent que la communication de la Banque nationale suisse affecte les marchés d'actifs. Enfin, Hayo et Neuenkirch, (2015), analysent la perception qu'ont les participants du marché de la communication des banques centrales. La littérature soutient dans l'ensemble que les communications des banques centrales affectent les marchés financiers, notamment, les déclarations officielles, les rapports et les procès-verbaux (Ranaldo et Rossi, 2010, p.487). Concernant les discours des banques centrales, les résultats évoluent en fonction des banques centrales étudiées.

Ainsi, depuis longtemps, les marchés financiers apparaissent comme la cible habituelle de la communication des banques centrales. Cette attention provient des questions liées à l'efficacité de la politique monétaire étant donné l'importance des marchés financiers dans la transmission de l'impulsion de la politique monétaire (Moschella et Romelli, 2022, p.56-9). À travers leurs communications, les banques centrales fournissent des informations pertinentes, comme les évolutions économiques futures, pouvant avoir des conséquences pour la macroéconomie, des secteurs spécifiques et des entreprises individuelles (Hayo et al., 2022, p.2). Ces stratégies de communication envers les marchés financiers ont pour objectifs de minimiser la volatilité financière et de façonner les taux d'intérêt à long terme afin de mieux atteindre les objectifs des banques centrales. Pour être efficace, la communication avec les marchés financiers doit être bidirectionnelle, c'est-à-dire que la Banque centrale parle et écoute les marchés financiers en même temps<sup>261</sup>. De cette façon, la Banque centrale ne fait pas qu'influencer les marchés financiers, mais elle en tire également des informations (De Guindos, 2019; Morris et Shin, 2018). Elles sont également les auditrices des signaux envoyés par les marchés

---

261. « *There is a tight two-way relationship between central banks and financial markets. Extensive research has dealt with the flow of information from central banks to financial markets, and has shown that central bank communication exerts strong effects on financial markets (...). At the same time, the influence also goes in the other direction : financial markets send signals to the central bank, which constitute a central input to decision-making* » (De Guindos, 2019).

financiers en tant que facteurs pertinents dans le processus de décision monétaire. Afin de répondre aux attentes du marché, il est essentiel pour la Banque centrale d'en comprendre les attentes concernant les perspectives économiques (Lastra et Dietz, 2022, p.26).

Issing (2019) distingue deux dimensions dans les outils de communication permettant d'expliquer leurs politiques. Une dimension de court terme, axée sur les marchés financiers qui n'aiment pas être surpris par les actions des institutions d'émissions. L'idée est d'envoyer des signaux dans la période précédant les décisions de politique monétaire afin de réduire l'incertitude. L'autre dimension concerne le moyen et le long terme. La difficulté pour une Banque centrale est de faire le lien entre les décisions actuelles et leur communication ainsi que les objectifs à plus long terme de la politique monétaire (Issing, 2019, p.25-7).

Encore une fois, c'est l'importance de la crédibilité qui est soulignée. Riles (2018) note que les relations sociales entre les banquiers centraux et les élites des marchés financiers, sont une source importante de légitimité des banques centrales. Sans une crédibilité acquise au fil des années, la communication peut s'avérer être inefficace. « *Such credibility is based on following a strategy focused on fulfilling the mandate, being convincing about the commitment to this goal, and using appropriate communication. Financial markets (and as far as possible the general public) should have a clear understanding of how the central bank would react to exogenous shocks. In technical terms, the reaction function of the central bank should be transparent and convincing.* » (Issing, 2019, p.27). Toutefois, l'augmentation de la complexité de la politique monétaire avec la crise financière remet en cause la crédibilité des banques centrales, et amène de nouveaux défis pour la communication. L'influence de la communication des banques centrales sur les marchés financiers en période de politique monétaire non conventionnelle reste encore relativement floue (Hayo et al., 2022).

Avec la crise financière mondiale de 2008, la communication s'est transformée en un instrument de politique monétaire à part entière avec le développement de la « *forward guidance* »<sup>262</sup>. Si la « *forward guidance* » est antérieure à la crise, elle est devenue beaucoup

---

262. Eggerston et Woodford suggèrent dès 2003 que la politique monétaire peut être plus efficace avec une politique de taux d'intérêt stable et connue à l'avance.

plus courante depuis<sup>263</sup>. « *Under Forward Guidance, the central bank communicates not only about the current setting of monetary policy, but also makes explicit statements about the future path of policy* »(Blinder et al., 2017, p.734). Ainsi, les annonces consistent à envoyer des signaux aux marchés afin de réduire les incertitudes, et de rendre la politique monétaire future plus transparente (Desmedt et Llorca, 2016, p.6; Lastra et Dietz, 2022, p.26). Son efficacité dépend donc de la crédibilité des banques centrales et de l'environnement. Plus l'incertitude due aux chocs externes est élevée, moins la « *forward guidance* » est crédible (Blot et Hubert, 2018, p.17-18).

Cette politique est entrée en jeu lorsque les taux d'intérêt ont atteint la limite inférieure de zéro et que les instruments conventionnels ont perdu de leur efficacité. En Europe, la Banque centrale européenne introduit pour la première fois la « *forward guidance* », en juillet 2013, lorsque son gouverneur Mario Draghi indique les perspectives à moyen terme de la Banque centrale européenne sur la politique de taux d'intérêt. Elle sera suivie en août 2013 par la Banque d'Angleterre (Desmedt et Llorca, 2016, p.6). La Fédéral Reserve, aux États-Unis, utilise cette nouvelle politique de communication depuis 2003, tandis que la Banque du Japon ou la Banque de Nouvelle-Zélande l'expérimentent durant les années 1990.

Csortos, Lehmann, et Szalai (2014) distinguent la « *forward guidance* » fondée sur des prévisions et celle fondée sur des engagements. Dans le premier cas, la Banque centrale communique des informations sur les résultats attendus de sa stratégie habituelle alors que dans le second cas, elle cherche à produire ses effets en suspendant temporairement sa stratégie habituelle. Autrement dit, elle vise à exercer une influence grâce à une meilleure compréhension des stratégies temporaires communes (Csortos et al., 2014, p.46-48). Toutefois, la « *forward guidance* » n'engage en rien la Banque centrale et se contente de prévoir le comportement cette dernière. « *Central bank communication in normal times aims at making monetary po-*

---

263. Nelson (2021) démontre qu'aux États-Unis, dès 1950, la Réserve fédérale a accepté les prémices de la « *forward guidance* ». Plus tard, notamment en 1974 et 1982, les responsables de la politique monétaire fournissent des indications plus explicites sur la trajectoire des taux à court terme. « *Notably, in 1974, Federal Reserve chair Arthur Burns felt it necessary to make clear that high nominal interest rates would need to continue « for a time » as an anti-inflation measure; and a later chair, Paul Volcker, having presided over a period of very restrictive monetary policy, chose in March 1982 to make an explicit indication that nominal interest rates would and should fall in the period ahead* ».(Nelson, 2021, p.3).

*licy—through instruments such as interest rate policies—more effective. Forward guidance, however, is nothing other than communication; communication itself becomes a monetary policy instrument.* »(Issing, 2018, p.28).

Filardo et Hofmann (2014) distinguent trois grandes formes de « *forward guidance* » : celle qui est qualitative qui ne fournit pas d'information quantitative détaillée sur le moment et les conditions dans lesquelles la Banque centrale modifie sa politique ; la « *forward guidance* » calendaire, qui s'applique à exprimer la trajectoire future probable des taux directeurs dans un horizon temporel clairement défini ; et enfin, la dernière, est celle basée sur des données, qui sont liées à de nouvelles informations économiques spécifiques (Filardo Et Hofmann, 2014, p.40). Ainsi, les banques centrales adoptent différentes approches. Après 2008, les approches les plus courantes sont fondées sur les données, suivies par l'orientation qualitative et enfin l'orientation fondée sur le calendrier (Blinder et al., 2017). Cependant, la question du type de « *forward guidance* » à utiliser pour éviter d'affecter la crédibilité dans un environnement économique changeant fait toujours débat dans la littérature (Gros et Capolongo, 2020, p.7).

Par ailleurs, si la mise en place d'une politique de « *forward guidance* » semble avoir un impact important sur les marchés, son efficacité semble s'atténuer avec le temps<sup>264</sup>(Desmedt et Llorca, 2016, p.6). « *Cette politique risque cependant d'avoir des effets d'ampleur et de durée faibles. C'est alors un feu de paille qu'il faut refaire régulièrement. En outre, la forward guidance dépend des conditions de l'économie. Si ces conditions changent, l'engagement ne tient plus. Les marchés risquent de se sentir trompés si la Banque centrale change de stratégie, et de ne plus suivre ses annonces.* »(Carré, 2015, p.50). Pour Issing (2019), l'enthousiasme initial pour cette « révolution » dans la communication des banques centrales a plus ou moins disparu. « *Departing from the zero lower bound will deprive forward guidance of its special necessity as the only remaining monetary policy instrument. In the end, the term « forward guidance » might remain, but the meaning will be reduced to the state of normal communication to guide expectations with the aim of making monetary policy more effective.* »(Issing,

---

264. « *Les travaux empiriques qui ont testé l'efficacité des politiques de forward guidance dans des pays où cette politique a été durablement pratiquée (Nouvelle-Zélande, Suède, Norvège et États-Unis) sont mitigés* »(Desmedt et Llorca, 2016, p.6).

2019, p.33-4).

Avec une communication qui se manifeste généralement rapidement sur les marchés financiers, les banques centrales essaient d'influencer les attentes du marché, mais cette volonté de communiquer avec les acteurs financiers s'avère être complexe et exigeante. Elle nécessite ainsi une stratégie de communication plus disciplinée et cohérente, en accord avec le degré de compréhension des participants aux marchés financiers (Hayo et al., 2022, p.1). De la même manière, la communication n'étant pas à sens unique, une Banque centrale peut retrouver le reflet de ses propres communications dans les anticipations des marchés financiers (Morris et Shin 2018). Par conséquent, les banques centrales peuvent avoir tendance à accorder aux marchés financiers plus de poids qu'il ne faudrait (Issing, 2019, p.39), au détriment d'une audience plus large.

### 4.3 Vers une communication plus accessible : les Banques centrales et leur engagement envers le grand public

En 2008, Blinder et al., concluent leur article en affirmant qu'après s'être intéressés à la communication des banques centrales avec les marchés financiers, il est désormais opportun de se pencher sur la communication avec le grand public<sup>265</sup>(Blinder et al., 2008, p.941). Cette communication concernant les décisions de politique monétaire ne semble alors pas être le canal prioritaire pour les banques centrales (Haldane et McMahon, 2018, p.1 ; Lastra et Dietz, 2022, p.22). Toutefois, une littérature récente, mais croissante, se concentre sur les effets de la communication de la Banque centrale envers les ménages et les entreprises non financières<sup>266</sup>

---

265. « *Finally, virtually all the research to date has focused on central bank communication with the financial markets. It may be time to pay some attention to communication with the general public. Admittedly, studying communication with the general public will pose new challenges to researchers?not least because financial market prices will be less relevant. But the issues are at least as important. In the end, it is the general public that gives central banks their democratic legitimacy, and hence their independence.* »(Blinder et al., 2008, p.941).

266. Ces évolutions s'illustrent par le fait que dans cette section, la majorité des publications citées sont récentes, généralement publiées entre 2020 et 2022.

### 4.3 Vers une communication plus accessible : les Banques centrales et leur engagement envers le grand public

---

(Haldane et McMahon, 2018; Do Hwang et al., 2023, p.9-10; Kryvtsov et Petersen, 2021, p.3; Moschella et Romelli, 2022, p.60-3).

Pour Blinder et al., (2022), les efforts récents en matière de communication vers un public plus large proviennent de plusieurs évolutions. Tout d'abord, avec la crise financière de 2008 et plus récemment la récession liée à la Covid-19, les banques centrales se sont retrouvées en première ligne. Ensuite, avec la mise en œuvre d'instruments de politique monétaire non conventionnels et l'élargissement des mandats, les banques centrales ont besoin de fournir des explications plus détaillées pour expliquer leurs nouvelles politiques. Enfin, certains de ces changements suscitent la controverse, ce qui place les décisions de politique monétaire au cœur du débat public (Blinder et al., 2022, p.2). De fait, les banques centrales accentuent leurs efforts pour comprendre les attentes du grand public. « *Christine Lagarde, president of the European Central Bank (ECB), even considers the general public as “a new frontier” for central bank communication, arguing that : “Central banks have to be understood by the people whom they ultimately serve. This is a key to rebuilding trust”.* »(Brouwer et De Haan, 2021, p.1)

La récente focalisation sur la communication avec le grand public découle du fait que celle-ci est désormais considérée au même niveau d'importance que la communication envers les marchés financiers. Les attentes varient considérablement entre ces deux groupes, mais le grand public peut apporter des informations nouvelles aux banquiers centraux. Par conséquent, les banques centrales cherchent à influencer les conditions économiques en établissant des liens directs avec le public par le biais de leurs communications (Coibion et al., 2022; Moschella et Romelli, 2022, p.60-3; Reid et Siklos, 2020, p.22). Binder (2017), en s'appuyant sur deux justifications du Fonds monétaire international (1999) pour la communication de la Banque centrale en général, illustre également que la communication avec le grand public est pertinente<sup>267</sup>(Binder, 2017, p.240). Toutefois, comme pour les participants aux marchés fi-

---

267. « *One is that « good governance calls for central banks and financial agencies to be accountable, particularly where the monetary and financial authorities are granted a high degree of autonomy. » Another is that communication can strengthen the effectiveness of monetary policy by influencing expectations and behavior. Both of these rationales are also specifically relevant to central bank communication with households* »(Binder,

nanciers, cette communication est à double sens (Gros et Capolongo, 2020, p.7 ; De Guindos, 2019). Pour De Guindos (2019), les banques centrales doivent apprendre des consommateurs, et doivent gérer les attentes concernant les résultats économiques, tout en ayant une responsabilité devant le peuple (De Guindos, 2019).

Malgré tout, l'augmentation de la communication des banques centrales n'a pas toujours signifié une augmentation de leur intelligibilité, notamment pour la population (Bholat et al., 2019, p.2). Selon Coenen et al., (2017), treize à quinze années d'études sont nécessaires pour comprendre les déclarations de politique monétaire de la BCE, rendant difficile la compréhension de son message (Coenen et al., 2017, p.9-10 ; Ehrmann et Wabitsch, 2022, p.8). Le message des banques centrales serait alors inaccessible pour environ 90% du public général<sup>268</sup>(Haldane et al., 2020). Il en est de même aux États-Unis puisque Hernandez-Murillo et Shell (2014) constatent que les déclarations du Comité fédéral de l'open market (FOMC) exigent un niveau de lecture de deuxième cycle universitaire (Bholat et al., 2019, p.3). Ainsi, avec une faible culture financière et surtout macroéconomique, une Banque centrale peut être facilement incomprise par le public (Kryvtsov et Petersen, 2021). Autre problématique, très peu de ménages sont touchés par les publications. Généralement, les non-experts n'écoutent pas les banques centrales, et même s'ils les écoutent, les signaux peuvent être brouillés par les mots employés à destination du marché (Blinder et al., 2022, p.2).

Paradoxalement, le succès d'une politique monétaire peut engendrer un manque d'attention de la part du public (Bholat et al., 2019 ; Blinder et al., 2022). En effet, dans le cadre d'une politique de ciblage d'inflation, si l'inflation reste stable et faible, les ménages et les consommateurs ont peu d'incitation à suivre les communications de la Banque centrale ou à surveiller l'inflation, malgré des lacunes cognitives. Cependant, cette inattention peut rapidement changer si l'inflation commence à augmenter (Blinder et al., 2022).

Alors que la communication de la Banque centrale envers le grand public peut améliorer les résultats macroéconomiques et la responsabilité de la Banque centrale, il est nécessaire, pour cette dernière, de simplifier le message afin qu'il soit efficacement transmis aux mé-

---

2017, p.240).

268. En comparaison, les discours des politiciens seraient beaucoup plus accessibles pour le grand public.



nages. Le contenu de la communication doit être adapté en fonction du destinataire et des objectifs visés. Avec certitude, le manque de connaissances en économie des ménages, combiné à la complexité relativement élevée de nombreuses déclarations de politique monétaire, contribuent à une faible attention et réceptivité aux communications de la Banque centrale. Autrement dit, l'information doit être présentée en termes non techniques et dans un format simple. Si les messages sont simplifiés, ils affectent de manière plus importante les croyances ou les comportements des non-experts (Binder, 2017 ; Ehrmann et Wabitsch, 2022, p.8 ; Do Hwang et al., 2022, p.11 ; Lastra et Dietz, 2022, p.22-5).

Coibion et al., (2019) montrent, à travers une enquête expérimentale, qu'en utilisant des messages simples sur l'objectif d'inflation, les banques centrales ont des implications sur les taux d'intérêt réels. Un changement dans les attentes d'inflation de la population affecte à leur tour leurs décisions de dépenses (Coibion et al., 2019). De même, Baerg et al., (2020) mettent en évidence le cas de la Banque centrale européenne pour qui des déclarations plus courtes et plus précises rapprochent les répondants de l'objectif d'inflation annoncé par la Banque centrale (Baerg et al., 2020, p.2). Ainsi, les banques centrales doivent faire évoluer leurs manières de communiquer en utilisant une stratégie de communication à plusieurs niveaux, avec des communications destinées aux experts et d'autres destinées aux non-experts, tout en gardant une cohérence (Blinder, 2022).

Un moyen potentiel de communication directe entre les banques centrales et le grand public est l'utilisation des médias sociaux. En effet, les nouvelles plateformes de communication fournissent de nouvelles opportunités et de challenges pour les banques centrales (Haldane et al., 2020, p.36). Afin de toucher le grand public, le site Internet d'une Banque centrale sert généralement de premier point de contact. Les premiers sites Internet des banques centrales sont lancés au milieu des années 1990 et connaissent une progression constante, de sorte que depuis 2010, pratiquement toutes les banques centrales disposent d'un site internet (Plekhanov, 2020, p.416). Les sites web deviennent les outils de communication indispensables pour les banques centrales, puisqu'ils permettent de transmettre un volume plus important d'informations, tout en élargissant l'audience. Plus récemment, la progression des médias sociaux fournit aux banques centrales de nouveaux outils de communication. Par exemple, la création

d'une chaîne YouTube permet à une Banque centrale de partager des discours de ses représentants ou de diffuser des présentations animées expliquant divers concepts économiques et financiers (Plekhanov, 2020, p.416-23).

Par ailleurs, en utilisant X (anciennement Twitter) ou Facebook, une Banque centrale s'adapte à des nouveaux canaux permettant l'annonce de nouvelles et à la diffusion de publications. Aujourd'hui, X (anciennement Twitter) est le réseau social le plus suivi par le public. Actuellement, la BCE, par exemple, compte 715 000 followers sur X (anciennement Twitter) et la Federal Reserve 1 000 000 followers<sup>269</sup>. Il faut tout de même mettre ces chiffres en perspective, puisqu'ils ne représentent qu'une infime partie de la population de la zone représentée. En comparaison, certains politiciens disposent d'une communauté beaucoup plus large sur les réseaux sociaux (Haldane et al., 2020, p.36; Iacob, 2022, p.27-8). La majorité des banques centrales utilise également Instagram ou LinkedIn et publie sur leur site Internet une série d'informations destinées au public non-expert.

Outre l'utilisation de nouveaux médias, ces dernières années les banques centrales montrent une volonté d'écouter et d'interagir avec différents publics et notamment le grand public. L'initiative « *Fed Listens* » mise en place aux Etats-Unis en est un symbole. En 2019, la Fed lance une série d'événements rassemblés sous le slogan « *Fed Listens* »<sup>270</sup> ouverts au grand public, aux entreprises et aux universitaires, dans le but de percevoir les répercussions de la politique monétaire sur la vie quotidienne et les moyens de subsistance des individus. L'objectif est également d'évaluer la stratégie de la politique monétaire, ainsi que ses outils et ses pratiques de communication qui ont été employés durant la crise de 2008 (Coibion et al., 2019; Iacob, 2022, p.27-8).

Autre exemple d'engagement direct des banques centrales envers la population, la Banque d'Angleterre développe un réseau d'agences et entretient des liens directs avec environ 10 000 entreprises. Ces douze agences régionales organisent deux fois par an des tables

---

269. Compte Twitter de la BCE et de la Fed, consulté le 10 novembre 2022.

270. La Fed décide de poursuivre cette initiative en 2021, avec un apprentissage axé sur la reprise économique après la pandémie de COVID-19 et en 2022, observer les défis et les opportunités qui existent pendant la transition vers une économie post-pandémique (Fédéral Réserve website).

rondes avec des groupes de vingt à vingt-quatre personnes représentatives de la population locale, afin qu'ils expriment auprès des représentants de la Banque d'Angleterre leurs inquiétudes et leurs préoccupations auxquelles ils sont confrontés (Haldane et al., 2020, p.38 ; Iacob, 2022, p.27-8). Ainsi, les banques centrales se dirigent vers un engagement public plus direct et bilatéral.

Malgré les efforts accrus des banques centrales pour communiquer avec le grand public, la majorité des individus non spécialisés demeurent difficilement accessibles et ont du mal à saisir les messages émis par la Banque centrale, même lorsque ceux-ci leur parviennent. « *Often there is a trade-off between accuracy and simplicity. Central banks may reach households better by communicating in simpler and shorter ways. However, if messages get too simple, they may not match up well with the underlying realities. And if the public sees such inconsistency, trust in the central bank may be undermined* » (Blinder, 2022, p.30). Par ailleurs, en émettant des messages trop simples, des informations importantes peuvent être écartées de la communication (Blinder, 2022, p.30). Haldane et al., (2020) affirment que la modification du langage ne suffit pas pour atteindre le grand public. Ils soutiennent théoriquement qu'une communication réussie avec le grand public doit reposer sur « l'explication, l'engagement et l'éducation » (Haldane et al., 2020). À travers les « trois E », l'idée est de fournir aux non-experts les outils nécessaires pour comprendre et analyser les communications des banques centrales.

Ainsi, même s'il est évident que tous les citoyens d'un pays ne peuvent pas devenir des spécialistes en politique monétaire, la communication envers le grand public, malgré les défis rencontrés, est une tâche que les banques centrales ne doivent pas occulter. Pour accroître sa crédibilité, une banque centrale doit rendre son fonctionnement non seulement compréhensible, mais également accessible aux personnes qu'elle vise à servir.

## 4.4 Responsabilité et communication : les Banques centrales face aux politiciens

Le troisième pan de la communication des banques centrales concerne la communication envers les politiciens. C'est une question qui va au-delà de la simple communication, car elle engendre des enjeux liés à la responsabilité.

Avec la généralisation de l'indépendance des banques centrales à travers le monde, les fonctionnaires non élus qui dirigent ces institutions sont désormais chargés de la politique monétaire. Toutefois, cette indépendance en matière de politique monétaire est conditionnée par l'obligation d'expliquer leurs actions. Face à cette responsabilité, les banques centrales doivent rendre des comptes aux représentants élus. Ainsi, l'indépendance met en avant l'importance du contrôle parlementaire en tant que moyen d'encourager les banques centrales à expliquer publiquement et à justifier leurs politiques ainsi que leur efficacité (Högenauer et Howarth, 2019, p.576). Généralement, la responsabilité de la Banque centrale est établie dans ses statuts et dans la plupart des cas, la Banque centrale est formellement responsable devant le parlement (Blinder, 2001, p.24-5). « *An accountable central bank must give account, explain and justify the actions or decisions taken, against criteria of some kind, and take responsibility for any fault or damage.* » (Goodhart et Lastra 2018, p.54). De fait, les banques centrales politiquement indépendantes incluent la classe politique parmi les principaux publics auxquels elles s'adressent (Iacob, 2022, p.6). C'est pourquoi, elles entretiennent régulièrement des interactions avec le gouvernement et le corps législatif. Ordinairement, les banques centrales collaborent de manière régulière avec les élus en faisant des rapports aux représentants ou en participant à des auditions. L'objectif de ces auditions est de permettre aux élus de poser des questions aux banquiers centraux et de les amener à rendre compte de leurs décisions politiques (Chapman et al., 2022, p.1-2).

Högenauer et Howarth (2019) mettent en avant les approches mandant-mandataire afin de mieux comprendre comment les parlements peuvent faire en sorte que la Banque centrale respecte le mandat qui lui a été délégué (Högenauer et Howarth, 2019). Les banques centrales modernes exercent leurs pouvoirs conformément à la loi et/ou aux instructions du

gouvernement. La question de la responsabilité de la Banque centrale est donc au cœur de sa communication avec le pouvoir législatif. Ce sont les actes juridiques qui confèrent à la Banque centrale une légitimité, mais celle-ci doit être entretenue en justifiant les décisions prises en matière de politique monétaire (Issing, 2019, p.41-7). Pour les banques centrales modernes, l'obligation de rendre compte et l'indépendance de l'institution vont de pair. L'indépendance de la Banque centrale est légitimée par la responsabilité qu'elle assume, ce qui accroît le soutien du public envers son autonomie et renforce sa crédibilité (BRI, 2009, p.163). De même, avec l'interdépendance entre les sphères économique et politique, une coordination entre le gouvernement et les banques centrales est nécessaire. Il est donc important pour la Banque centrale de coordonner les politiques monétaires financières avec les politiques gouvernementales (Jacob, 2022, p.6 ; Riles, 2018).

En outre, sauf si l'indépendance de la Banque centrale est imposée par la Constitution, comme c'est le cas pour l'Union européenne, le corps législatif a la possibilité de révoquer l'indépendance de l'institution, renforçant le besoin de communication (Blinder et al., 2001 ; Riles, 2018). « *A key audience for any central bank is its own legislature. The need to justify its actions and decisions before a body that in most cases has the formal ability to change the central bank regime, is a crucial part of the overall communication exercise.* » (Blinder et al., 2001, p.58).

En ce qui concerne la Banque centrale européenne, elle a la possibilité d'expliquer ses décisions et leurs justifications aux parlements nationaux, sans avoir une obligation de rendre des comptes (Lastra et Dietz, 2022, p.14-21). Toutefois, vis-à-vis du Parlement européen, la Banque centrale européenne est tenue de commenter ses activités à travers différents mécanismes. Parmi ces mécanismes, il y a la présentation d'un rapport annuel qui couvre les activités de l'Eurosystème ainsi que la politique monétaire de l'année précédente et en cours. En plus de ce rapport, le gouverneur se présente également quatre fois par an devant la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen (Fraccaroli et al., 2022 ; Issing, 2019, p.41-2 ; Lastra, 2020, p.24-5). Ce dialogue monétaire entre la Banque centrale européenne et le Parlement européen constitue un élément clé de la responsabilité parlementaire au sein de la zone euro. Il offre à la Banque centrale l'occasion de justifier ses

décisions discrétionnaires devant les membres du Parlement européen. Enfin, pour alimenter le débat, les membres du Parlement Européen ont également la possibilité de poser des questions écrites à la BCE, afin d'obtenir des clarifications sur certaines positions adoptées par l'institution<sup>271</sup> (Lastra, 2020, p.24-5). Toutefois, dans la zone euro, il existe un frein important puisque la Banque centrale ne peut pas être sanctionnée par le parlement, limitant la portée de ces échanges (Blot, 2018, p.148). En revanche, aux États-Unis et dans de nombreux autres pays, le Congrès américain détient le pouvoir de modifier le mandat de la Banque centrale, renforçant ainsi la notion de contrainte.

La plupart des banques centrales ont des obligations similaires en matière de responsabilité. Ces responsabilités se présentent de différentes façons en fonction des banques centrales, mais c'est généralement le corps législatif lui-même qui définit ces rapports (Blinder et al., 2001, p.58-59). En Norvège, en plus de la responsabilité de la banque elle-même, le *Centre for Monetary Economics* (CME) présente un rapport commandé par le ministère des Finances sur les activités de la Banque nationale de manière annuelle. La politique monétaire de la banque est analysée par un comité d'économistes indépendants et un rapport est publié sous le nom de *Norges Bank Watch* (Norges Bank, 2022).

Lorsque les critères de performance ne sont pas remplis par la Banque centrale, elles peuvent faire l'objet de procédures formelles. C'est le cas de 20% d'entre elles (BRI, 2009, p.154-5). Par exemple, en Angleterre, depuis 1997, les mandats prévoient que le gouverneur de la Banque d'Angleterre adresse un courrier au chancelier de l'Échiquier dès lors que l'inflation s'écarte de l'objectif de plus de 1% dans un sens ou dans l'autre (Lastra, 2020, p.14). En Nouvelle-Zélande, le gouverneur peut être révoqué si l'objectif d'inflation indiqué dans le « Policy Targets Agreement » n'est pas atteint (Blot, 2018, p.148 ; BRI, 2009, p.15). Dès lors, la communication avec le politicien prend tout son sens.

## 4.5 Conclusion de section

La communication des banques centrales a évolué pour devenir un pilier essentiel de leur fonctionnement, avec une reconnaissance croissante de son rôle dans la transmission des

---

271. Les réponses à ces questions sont signées par le président de la BCE et publiées sur les sites Internet de la BCE et du Parlement européen (Lastra, 2020, p.24-5).

politiques monétaires et dans la formation des attentes des acteurs économiques.

Si les banques centrales accordent traditionnellement une grande attention à la communication avec les marchés financiers, une nouvelle tendance émerge vers une communication plus directe avec le grand public et les représentants politiques. Cette évolution découle de la nécessité de renforcer la légitimité et la confiance des banques centrales, ainsi que de simplifier les politiques monétaires devenues plus complexes depuis la crise financière de 2008.

Malgré ces avancées, des défis persistent, notamment la nécessité de simplifier les messages sans compromettre la précision et l'importance de maintenir un dialogue transparent et justifié avec les politiciens pour garantir l'indépendance et la responsabilité des banques centrales. En adaptant leurs stratégies de communication pour répondre aux besoins changeants de la société, les banques centrales peuvent jouer un rôle plus significatif dans la promotion de la stabilité économique et financière.

## 5 Les acteurs, outils et méthodes de communication de la Banque Centrale Hongroise

Cette section évoque les différents acteurs impliqués dans la communication de la Banque centrale hongroise. La communication revêt une importance cruciale pour transmettre des informations clés, renforcer la confiance et maintenir la stabilité économique du pays. Il est donc pertinent de mettre en lumière ces acteurs qui interagissent avec l'institution monétaire.

La Banque nationale hongroise a pour missions de répondre aux objectifs définis dans ses statuts de la manière suivante :

« (1) *The primary objective of the MNB shall be to achieve and maintain price stability.*  
(2) *Without prejudice to its primary objective, the MNB shall support the maintenance of the stability of the system of financial intermediation, the enhancement of its resilience, its sustainable contribution to economic growth ; furthermore, the MNB shall support the government's economic policy and its policy related to environmental sustainability, using instruments at its disposal.* »(MNB, 2013a).

Pour atteindre ces objectifs, elle doit adapter sa communication pour répondre aux attentes des différents acteurs, comme présenté dans les sections précédentes. En Hongrie, divers acteurs jouent un rôle clé dans ce processus, allant du Parlement aux médias, en passant par les marchés financiers et le public spécialisé. De plus, en tant que membre de l'Union européenne, les institutions européennes ont également un impact sur la communication de la Banque centrale hongroise. L'objectif de cette section est de fournir une brève définition de ces différents acteurs et de décrire leurs relations avec la Banque nationale.

La section se focalise également sur les divers outils de communication utilisés par la Banque nationale hongroise pour s'adresser à ses différents publics, après avoir pris en compte les acteurs impliqués. Dans un premier temps, l'analyse porte sur l'importance des différentes publications orales émanant de l'institution, notamment lors des conférences organisées par



celle-ci. Ces conférences tenues par la Banque nationale démontrent notamment une plus grande liberté de prise de parole de la part des intervenants issus de l'institution. Par la suite, l'attention se déplace vers les publications écrites. En ce qui concerne ces dernières, malgré la multiplication des écrits visant à encourager la pensée économique "non orthodoxe", les rapports principaux comme le rapport annuel et le rapport sur l'inflation restent relativement similaires au fil du temps. De même, les annonces du conseil monétaire concernant les décisions de politique monétaire, sont conformes aux pratiques des autres banques centrales.

Malgré une similitude importante, un changement de discours après le changement de gouverneur est perceptible, mettant l'accent sur une auto-évaluation positive des actions entreprises par le gouvernement et la Banque nationale elle-même. Néanmoins, les annonces du conseil monétaire concernant les décisions de politique monétaire demeurent une nouvelle fois en accord avec les pratiques adoptées par d'autres banques centrales.

La section suivante se concentre sur une analyse de l'ensemble des outils de communication à disposition de la Banque nationale hongroise.

### **5.1 Les parties prenantes de la communication de la Banque centrale hongroise**

En Hongrie, l'Assemblée nationale est la seule chambre du Parlement hongrois et l'organe suprême de représentation du peuple. Les représentants sont élus lors d'élections législatives pour un mandat de quatre ans au suffrage universel direct, avec un seul tour. Depuis 2010, c'est le Fidesz, parti du Premier ministre Orbán qui détient la majorité. L'Assemblée nationale a pour fonction principale d'adopter des lois qui régissent la gouvernance du pays, en jouant un rôle actif et prévoyant, étant donné qu'elle est l'institution chargée de mettre en œuvre les changements dans la société.

De manière générale, la mission de l'Assemblée consiste à réaliser des objectifs politiques tout en représentant et servant les intérêts de l'électorat. Les objectifs se croisent avec ceux de la Banque centrale sur les questions économiques. Jusqu'au changement de gouverneur en 2013, les deux institutions se trouvent régulièrement en désaccord. Désormais, le parlement

hongrois et la Banque centrale poursuivent les mêmes objectifs politiques.

Le parlement a le pouvoir d'établir et de modifier les statuts de la Banque centrale conformément aux articles 41 et 42 de la Loi fondamentale (MNB, 2013a). Ainsi, il définit ses objectifs principaux, ses tâches nécessaires, son indépendance institutionnelle, organisationnelle, personnelle et financière et ses opérations, en vue de définir les tâches et responsabilités macroprudentielles (MNB, 2013a). L'assemblée nomme également les membres additionnels du conseil monétaire de la Banque nationale, ainsi que le gouverneur et trois membres additionnels du conseil de surveillance.

De manière statutaire, la Banque centrale doit rendre des comptes aux représentants élus. Un rapport annuel sur les activités de la Banque nationale de Hongrie doit ainsi être présenté à l'Assemblée nationale. De même, le gouverneur est tenu de fournir des rapports oraux et écrits au Parlement. Les membres de l'Assemblée peuvent également adresser des questions pour obtenir des éclaircissements sur tous les sujets relevant de leurs compétences.

Ces mécanismes de responsabilisation permettent de garantir une transparence et une supervision démocratique de la Banque centrale. De cette manière, l'Assemblée nationale exerce un contrôle sur les activités et les décisions de l'institution d'émission, garantissant ainsi une forme de responsabilité envers l'électorat et le gouvernement. Cela contribue à maintenir un équilibre entre l'indépendance nécessaire de la Banque nationale et sa responsabilité envers la société et les institutions démocratiques.

Alors que l'Assemblée nationale exerce un contrôle direct sur les activités et les décisions de la banque nationale, c'est le lien démocratique entre les citoyens et leurs représentants élus qui alimente cette dynamique. En effet, le grand public exerce son pouvoir démocratique en élisant ses représentants démocratiques qui siègent au Parlement. En conséquence, les pouvoirs publics, et donc indirectement la Banque centrale, tiennent leur autorité du peuple. En tant qu'institution financière étatique, la Banque centrale offre des services bancaires à l'État et aux entités du secteur public. L'une des responsabilités de la Banque centrale hongroise est notamment de protéger les droits des clients utilisant des services financiers (MNB, 2013a). De cette façon, les consommateurs qui utilisent des services financiers bénéficient de la protection de la Banque centrale. De plus, la Banque nationale hongroise assure également la

fourniture de billets de banque et de pièces de monnaie ainsi que d'autres services monétaires connexes au public, qui constituent des éléments clés des systèmes de paiement.

À l'instar des autres institutions monétaires mondiales, la Banque centrale hongroise renforce ses efforts de communication envers le grand public. Assumer une responsabilité envers le public est essentiel pour atteindre les objectifs établis. Le public et les représentants élus sont donc régulièrement informés des objectifs de la Banque centrale, de leur réalisation, ainsi que de son opinion et de ses prévisions. Le but est de rendre les actions compréhensibles, prévisibles et crédibles.

En plus des communications directes de la Banque nationale, les médias jouent un rôle crucial dans la transmission d'informations entre le public et l'institution. Malgré la garantie de la liberté et de la diversité de la presse dans la Constitution hongroise<sup>272</sup>, les médias du pays se classent au 85e rang sur 180 pays selon l'évaluation de Reporters sans frontières en 2022<sup>273</sup> en matière de liberté de la presse. Le même organisme plaçait la Hongrie à la 23e place en 2010 avant l'arrivée d'Orbán au pouvoir. *Reporters sans frontières* qualifie le Premier ministre Viktor Orbán de prédateur de la liberté de la presse avec un important empire médiatique soumis aux ordres de son parti. Par ailleurs, si les médias indépendants détiennent d'importantes positions sur le marché, ils sont exposés à des pressions politiques, économiques et réglementaires.

Dès son arrivée au pouvoir, le Conseil des médias, qui régule le secteur, est entièrement contrôlé par le Fidesz. Par la suite, une des méthodes appliquées par le gouvernement est de retirer les publicités publiques de tous les médias d'oppositions. En effet, environ un tiers des publicités diffusées dans les médias proviennent des institutions publiques, ce qui les rend principalement accessibles aux médias proches du pouvoir. Les entreprises privées qui décident de diffuser leurs campagnes publicitaires dans les médias indépendants peuvent également faire face à des pressions politiques (Libération, 2020). Autre méthode employée par le pouvoir, faire racheter par des proches certains organes de presse indépendants (Le

---

272. Article IX de la loi fondamentale de 2012.

273. Les trois premières places dans le classement 2022 sont occupées par la Norvège, le Danemark, et la Suède.

Monde, 2021b). Ainsi, il ne reste en Hongrie, qu'une seule chaîne de télévision véritablement indépendante, RTL, et un seul quotidien d'opposition, Nepszava (Le Monde, 2021b). L'essentiel des médias indépendants est sur internet, mais ils font face là aussi à des pressions gouvernementales.

Selon le principe démocratique, les médias doivent informer l'électorat tout en transmettant au grand public les messages des autorités. Ainsi, les cadres d'information des médias peuvent influencer l'opinion publique, y compris sur les institutions d'État telles que le Parlement et la Banque centrale. Avec des médias du pouvoir hégémonique en Hongrie, il y a un soutien fort envers les politiques gouvernementales et donc indirectement envers la Banque nationale.

Ainsi, les médias jouent un rôle crucial dans la transmission d'informations et l'influence de l'opinion publique. Parallèlement, les marchés financiers et le public spécialisé, comprenant des entités telles que les banques commerciales, les investisseurs, les analystes et les institutions universitaires, représentent des interlocuteurs essentiels de la Banque centrale dans son processus de communication stratégique. En effet, c'est le premier public auquel les banques centrales s'adressent, utilisant des discours publics, des conférences universitaires, des séminaires ou d'autres événements à cette fin. Cette dynamique fait que la politique monétaire évolue progressivement vers l'art de gérer les attentes du secteur privé.

Avec son rôle de superviseur, la Banque centrale surveille les activités des institutions financières et des marchés de capitaux, des fonds, des compagnies d'assurance et des institutions de l'infrastructure financière. La Bourse de Budapest notamment, occupe une position privilégiée depuis que la Banque centrale hongroise est devenue l'actionnaire majoritaire en novembre 2015 (MNB, 2015b). Par ailleurs, comme présenté dans la partie précédente, une partie du système bancaire, qui participe directement aux marchés financiers, fait l'objet d'une nationalisation sous le gouvernement Orbán.

Afin de promouvoir la stabilité financière, le conseil tripartite comprend le gouverneur de la Banque nationale de Hongrie, le ministre des Finances et le président de l'Autorité hongroise de surveillance financière. Son rôle est d'évaluer la stabilité des différentes composantes du système financier et de surveiller les activités de l'Autorité hongroise de surveillance finan-

cière en ce qui concerne l'application des lois et des règlements relatifs à la stabilité financière. Afin d'atteindre son objectif, la Banque centrale échange donc de manière régulière avec les différentes institutions comme l'Hungarian Financial Supervisory Authority (HFSA). De fait, avec son rôle stratégique, le public spécialisé est un interlocuteur privilégié de la Banque nationale hongroise.

Les derniers acteurs de la communication de la Banque nationale hongroise sont les institutions européennes. Depuis son adhésion à l'Union européenne en 2004, la Hongrie fait partie intégrante du Système européen des banques centrales, aux côtés de la Banque centrale européenne et des banques centrales nationales des autres États membres de l'UE. En tant que Banque centrale d'un État membre ne faisant pas partie de la zone euro, le gouverneur hongrois occupe un siège au sein du conseil général, qui constitue le troisième organe de décision du Système européen des banques centrales. Il est composé du président et du vice-président de la Banque centrale européenne et des gouverneurs de toutes les banques centrales nationales de l'UE. Son objectif est de maintenir une relation institutionnelle entre l'Eurosystème et les institutions d'émissions des États membres n'appartenant pas à la zone euro.

Par ailleurs, la Banque centrale européenne joue un rôle essentiel dans la formulation d'avis sur les propositions législatives nationales et européennes. Ces avis portent notamment sur le domaine de la réglementation financière et sur la législation nationale relative aux responsabilités et aux fonctions des banques centrales nationales. Le processus de consultation juridique suit un calendrier préétabli, et relève de la responsabilité et de l'obligation de l'État membre concerné. Toutefois, la Banque centrale européenne peut donner un avis de sa propre initiative lorsqu'elle le juge approprié.

La Banque centrale hongroise possède également des relations avec d'autres institutions de l'Union européenne. Tout d'abord, le gouverneur est un membre votant du conseil général du Comité européen du risque systémique. Ce comité est mis en place en 2009<sup>274</sup>, à la suite de la crise financière et a pour objectif de surveiller les risques du système financier. Par ailleurs, lors de son entrée dans l'Union européenne, la Banque centrale hongroise est devenue membre

---

274. Sur recommandation du rapport Larosière.

## 5.2 L'évolution de la communication de la Banque nationale : des conférences de presse aux réseaux sociaux

---

du Comité économique et financier qui prépare les réunions du Conseil pour les affaires économiques et financières (Ecofin). Les sujets abordés sont généralement en lien avec les programmes de stabilité et de convergence des États membres de l'Union européenne. Les banques centrales participent à des réunions en marge des réunions Ecofin, durant lesquelles les ministres et les gouverneurs discutent de questions de politiques financières qui concernent également les banques centrales nationales.

Pour finir, l'institution d'émission hongroise collabore également avec la Direction générale des affaires économiques et financières de la Commission européenne. Son principal domaine d'intervention concerne le programme de convergence de la Hongrie, qui doit ensuite être présenté à la Commission européenne.

## 5.2 L'évolution de la communication de la Banque nationale : des conférences de presse aux réseaux sociaux

La Banque nationale hongroise utilise une variété d'outils de communication pour informer et interagir avec le public. Parmi ces outils, on trouve des conférences de presse, des conférences internationales telles que les conférences Lámfalussy, des séminaires de recherche ou encore une présence active sur les réseaux sociaux. Ces différentes méthodes permettent à la banque centrale de communiquer efficacement avec diverses parties prenantes, tant au niveau national qu'international.

Tout d'abord, depuis le changement de direction à la Banque nationale hongroise en 2013, il n'y a plus de conférences de presse organisées après les réunions du conseil monétaire. Les retranscriptions de ces conférences disponibles en ligne couvrent la période allant du 29 novembre 2010 au 26 janvier 2013. Ainsi, la période limitée ne permet pas d'effectuer une analyse détaillée de ces conférences. Cependant, la forme de ces conférences de presse et les thèmes généralement abordés pendant cette période peuvent être brièvement examinés.

La conférence débute généralement par les commentaires du gouverneur András Simor sur la décision prise par le conseil monétaire. Ces commentaires sont organisés de la manière suivante :

- Annonce de la décision du Conseil monétaire concernant le taux.
- Projection des taux d'inflation et de croissance.
- Facteurs engendrant une modification éventuelle des prévisions, comme l'évolution du taux de change ou les mesures gouvernementales.
- Risques perçus par le Conseil monétaire et les facteurs qui ont contribué à la stabilisation des risques récents.

Le gouverneur fait ensuite face aux journalistes pour une série de questions portant sur les décisions prises et l'actualité économique.

Par ailleurs, depuis 2020, la Banque centrale hongroise diffuse quelques conférences de presse en ligne après la réunion du Conseil monétaire. Ces conférences, en hongrois, sont toutefois diffusées de manière irrégulière et donc difficile à interpréter.

En plus de ces conférences consécutives au conseil monétaire, la Banque nationale organise divers événements, dont la « Lámfalussy Lectures Conference », qui peut également comprendre des discours de membres de l'institution.

Depuis 2014, la Banque centrale de Hongrie organise une conférence internationale intitulée conférence Lamfalussy<sup>275</sup>. L'objectif de celles-ci est de discuter des questions en lien avec la politique économique mondiale, et plus particulièrement les questions liées à la politique monétaire et à la stabilité du système financier. Sur son site internet ladite conférence est définie de la manière suivante :

*« The motivation behind the launch of the conference series was that the 2008-2009 global financial and economic crisis has shaken the foundation of economics and shed new light on issues that were assumed to have been resolved. In this era of paradigm change, it is crucial for top-level national and international economic policy decision-makers to exchange opinions on the newly emerging economic world order. ».*

---

275. Du nom du baron Alesandre Lamfalussy, premier président de l'Institut monétaire européen. Il a joué un rôle prépondérant dans la fondation de la Banque centrale européenne et dans la création de l'euro.

La première, organisée en janvier 2014, avait pour thème : « *The Euro Dilemma : Inside or outside* ». Après un discours d'ouverture du Premier ministre de Hongrie Viktor Orbán, c'est au gouverneur de la Banque centrale hongroise György Matolcsy d'effectuer une présentation. Il peut donc être intéressant de s'y attarder, puisque lors de cette conférence, les deux dirigeants abordent la question de la Hongrie face à l'euro. Durant son discours, le Premier ministre exprime la nécessité d'adopter une approche pratique de la question et d'examiner l'expérience des pays d'Europe du Sud qui ont rejoint la zone euro plus tôt et ont rencontré des difficultés. Le Premier ministre mentionne également la doctrine d'indépendance entre les banques centrales et les gouvernements en Europe, et l'importance d'une répartition claire des responsabilités entre les deux afin d'éviter que les mauvaises performances économiques ne soient dissimulées (Orbán, 2014). De son côté, Matolcsy mentionne que l'euro a encore besoin d'être développé pour devenir un vainqueur viable dans l'actuelle guerre mondiale des devises. Il suggère ensuite que l'approche peu orthodoxe de la Hongrie en matière de gestion de la crise a été couronnée de succès parce qu'elle ne s'est pas appuyée sur l'emprunt, mais s'est plutôt concentrée sur des réformes structurelles et le partage des charges (Matolcsy, 2014, p.35). Enfin, il aborde les défis et les visions de l'avenir de la zone euro, notamment au lendemain de la récession, et conclut en énonçant que la Hongrie a tout intérêt à rester en dehors de la zone euro jusqu'à ce que son niveau de développement atteigne 80 à 90% de la moyenne européenne (Matolcsy, 2014, p.42).

La conférence de 2015 s'intitulait : « *New Narrative for Europe and for the Monetary Union after the Crisis* ». Dans cette conférence, Matolcsy émet un discours dans lequel il mentionne que la Hongrie, qui n'a pas encore adopté l'euro, a pu utiliser son autonomie en matière de politique monétaire et la flexibilité de son taux de change pour soutenir l'ajustement pendant et après la crise. Par la suite, il met en avant l'efficacité de la politique monétaire en Hongrie pour favoriser la croissance et la reprise après la crise financière de 2008 (Matolcsy, 2015).

La conférence de 2016 se nommait : « *Professor Lamfalussy Commemorative Conference : His Contribution to Economic Policy and the Birth of the Euro* ». Elle voit l'intervention de Daniel Palotai, Directeur exécutif et économiste en chef de la Banque nationale hongroise. Dans son discours, il décrit comment la Hongrie est parvenue à obtenir simultanément la



croissance économique et l'équilibre économique, contrairement aux politiques précédentes où l'une devait être privilégiée par rapport à l'autre (Palotai, 2016).

La conférence de 2017 avait pour titre : « *Can the silk road tune up Growth? opportunities in the european-asian economic cooperation* ». En plus d'un nouveau discours de Viktor Orbán, c'est György Szapáry, Conseiller principal du gouverneur, qui représente la Banque nationale hongroise. Son passage traite des forces centrifuges qui menacent l'intégration européenne et de la manière dont les questions politiques, telles que la préservation de la souveraineté nationale et la gestion de l'immigration, divisent de plus en plus. Il souligne que ces questions sont motivées par des considérations sociales et politiques plutôt qu'uniquement économiques. L'auteur mentionne également comment la grande crise financière a fait apparaître de nouveaux problèmes tels que la faible croissance, le chômage élevé et l'inégalité croissante des revenus, qui alimentent les sentiments antisystèmes et nationalistes. L'auteur note également que les pays d'Europe centrale et orientale ont le sentiment de ne pas avoir été traités comme des partenaires égaux et que la migration est actuellement l'une des questions politiques les plus graves qui alimentent le mécontentement à l'égard de l'UE (Szapáry, 2017).

La conférence de 2018 avait pour dénomination « *Great transformations East and west* ». Lors de cette conférence, Mårton Nagy Gouverneur adjoint, Barnabás Virág Directeur général de la Banque centrale hongroise et Daniel Palotai évoquent les changements intervenus dans la politique fiscale et monétaire hongroise au cours des dernières années. Les auteurs indiquent qu'avant 2013, la politique monétaire était principalement axée sur la stabilisation de l'inflation, mais la nouvelle direction de la Banque centrale et le Conseil monétaire ont adopté une approche différente et ont commencé à se concentrer sur les trois mandats légaux de la Banque centrale : la stabilité des prix, la stabilité financière et la croissance économique. Les auteurs décrivent ensuite les différents instruments mis en place par la Banque centrale et justifient leur utilisation (Nagy et al., 2018).

Lors de la conférence de 2019 « *The decade of catching-up : within the EU, the decade of catching-up : in Asia* », c'est une nouvelle fois György Szapáry qui s'exprime pour l'institution hongroise.

Les conférences de 2020 et 2021 ne sont pas retranscrites.

Les conférences Lámfalussy offrent aux acteurs de la Banque nationale une opportunité de sortir du formalisme habituel des communications des banques centrales. Les résumés succincts de ces conférences mettent en lumière le désir des représentants de valider le modèle économique en vigueur. En outre, en accord avec les discours du Premier ministre Orbán, ces représentants cherchent à légitimer l'établissement d'une économie nationaliste. Ils soulignent également une convergence d'actions entre la Banque centrale et le gouvernement, suggérant ainsi une coordination entre ces deux institutions pour promouvoir ce modèle économique.

Le deuxième ajustement dans la communication de la banque nationale, en relation avec la volonté gouvernementale d'ouverture vers l'Est, se manifeste par l'organisation de la « Budapest Renminbi Initiative Conference ».

L'Initiative Renminbi vise à diversifier les investissements et les sources de financement de la Hongrie, tout en favorisant la coopération économique avec la Chine. Dans ce cadre, La Banque centrale de Hongrie a pour objectifs principaux de créer des infrastructures pour les marchés monétaires, des changes et des capitaux, de développer le système de règlement, et de commencer des négociations sur les licences des marchés des capitaux chinois en coopération avec les principaux acteurs réglementaires, les entreprises et les autorités gouvernementales. Par ailleurs, il est important de noter que la Banque centrale de Hongrie est la seule Banque centrale à avoir signé un accord de ligne de swap bilatéral avec la Banque centrale chinoise. Ce contrat de swap-line contribue à assurer une liquidité suffisante pour les règlements financiers nationaux et régionaux à venir. Enfin, depuis l'année 2000, la Hongrie est le principal pays bénéficiaire des investissements directs étrangers chinois dans la région.

De fait, la Banque nationale hongroise, lance en mars 2015 la Conférence de Budapest sur l'initiative Renminbi, liée au programme Renminbi de la Banque, dans le but de renforcer les relations avec la Banque centrale chinoise et de promouvoir le dialogue sur la signification et les conséquences de l'internationalisation de la monnaie chinoise. Ainsi, au cours de ces conférences, différents dirigeants de la Banque centrale mettent en avant les résultats obtenus par les relations sino-hongroises au cours des dernières années et expriment l'espoir que la coopération financière, économique et culturelle soit renforcée dans le futur.

Ces conférences s'alignent sur la volonté politique du gouvernement de s'ouvrir vers l'Est, et la Banque nationale, par le biais de cette initiative, démontre sa volonté de soutenir la politique gouvernementale.

Autre conférence internationale importante organisée par la Banque centrale hongroise, la « V4 Central Bank Governors Conference ». La Banque centrale de Hongrie organise une conférence le 15 juillet 2021 pour commémorer le 30e anniversaire de la formation du groupe de Visegrád (V4). Le thème de la conférence est « Gradual Transition into a Greener Economy : Challenges and Opportunities. ». Cette conférence réunit les gouverneurs des banques centrales des pays du V4 pour discuter des défis et des opportunités de la transition vers une économie plus verte.

Une autre manière pour la Banque centrale hongroise de maintenir des liens avec la communauté scientifique internationale est d'organiser des séminaires de recherche. Ainsi, les analystes et chercheurs de l'institution participent régulièrement à des conférences et des ateliers professionnels correspondant à leur sujet de recherche. En outre, la Banque nationale organise également des ateliers et des séminaires sur des sujets de recherche prioritaires. L'objectif est de discuter des derniers résultats scientifiques d'un domaine donné avec des chercheurs internationalement reconnus.

Enfin, de même que de nombreuses banques centrales à travers le monde, la Banque nationale hongroise exploite les réseaux sociaux pour étendre sa communication. Elle communique également en publiant des vidéos sur son site internet ainsi que sur sa chaîne YouTube<sup>276</sup>. Les vidéos publiées en ligne peuvent être regroupées en plusieurs catégories :

- La diffusion de conférence en direct. Conférence de presse sur les questions de politique monétaire ou à la suite de la réunion du conseil monétaire.
- Une catégorie intitulée : « Trianon 100 - Dix fois dix ans en chiffres ». Cette série de courts métrages d'animation couvre l'histoire économique des 100 dernières années,

---

276. La Banque centrale hongroise est la première Banque centrale européenne à lancer sa chaîne Youtube (MNB, 2012a).

décomposée en dix ans.

- MNB Vlog. Ce sont des vidéos courtes mettant en scène des membres de la Banque centrale abordant des sujets économiques.
- Série de vidéos commerciales sur des prêts immobiliers adaptés aux consommateurs.
- Série de vidéos explicatives sur le « Funding for Growth Scheme (FGS) »
- Série de vidéos explicatives sur le « MNB Treasury Programme »

Les vidéos sont en hongrois, ce qui les destine à un public national.

Depuis début 2021, la Banque centrale hongroise publie régulièrement des podcasts sur divers sujets économiques sur son site internet, en plus de vidéos. Cependant, le nombre d'abonnés à sa chaîne YouTube et donc l'audience touchée par ces vidéos est relativement modeste (4,37 k abonnés)<sup>277</sup>. En revanche, la Banque centrale hongroise bénéficie d'une audience conséquente sur Facebook, avec environ 115 000 abonnés sur sa page « Magyar Nemzeti Bank ». En comparaison, malgré leur population plus importante, la Banque d'Angleterre ne compte qu'un tiers du nombre d'abonnés sur Facebook par rapport à la Banque nationale hongroise, tandis que celle de la Banque de France est dix fois plus petite. Ces chiffres suggèrent que l'institution monétaire hongroise a réussi à attirer une audience importante sur les réseaux sociaux, en particulier sur Facebook, ce qui lui permet d'accroître sa visibilité, notamment auprès du grand public.

### 5.3 Analyse des rapports officiels de la banque nationale hongroise

Dans le cadre de sa stratégie de communication, il est crucial d'analyser les rapports officiels de la Banque nationale hongroise, qui constituent une source précieuse d'informations sur ses politiques et ses activités. Ces rapports ont pour objectif d'informer divers publics, notamment le grand public, les marchés financiers et les décideurs politiques, en offrant un aperçu détaillé de ses actions, analyses et orientations. Ainsi, l'analyse porte sur les différents rapports officiels de la Banque nationale hongroise, leur évolution au fil du temps et leur importance dans la communication de la politique monétaire et financière de la Hongrie.

---

277. Au 12 janvier 2023.

À la fin des années 1990, avec la généralisation de l'objectif d'inflation, un nombre croissant de banques centrales commencent à publier un rapport d'inflation. En effet, lorsque les banques centrales adoptent une approche de ciblage de l'inflation, elles établissent un lien entre leurs actions de politique monétaire et leurs prévisions d'inflation. Par conséquent, il est essentiel que leurs estimations soient crédibles afin de justifier leurs décisions en matière de politique monétaire. (Fracasso et al., 2003, p.4). De ce fait, il est nécessaire pour les institutions d'émissions d'avoir une communication précise. Ainsi, la première banque à publier ce type rapport est la Banque d'Angleterre en février 1993<sup>278</sup>(Fracasso et al., 2003, p.1).

En Hongrie, le premier rapport d'inflation est publié par la Banque nationale en novembre 1998. Il précède de quelques mois la mise en place d'une cible d'inflation, puisque cette dernière est instaurée à l'été 2001. Pour Fracasso et al., (2003), pour que le rapport d'inflation ait l'effet escompté, il faut qu'il y ait la présence d'au moins trois grands thèmes : « *First, a discussion of the objectives of policy, the decision-making process and how conflicting objectives are treated; second, an account of the analytical framework and information on which policies are based; and third, a presentation of inflation forecasts and an evaluation of past forecasts and policy performance.* »(Fracasso et al.,2003, p.9). Autre facteur d'importance, la clarté et la cohérence dans le temps.

Conformément aux pratiques internationales, le rapport d'inflation de la Banque centrale est publié trimestriellement. Il est le résultat d'une analyse approfondie d'un large éventail de facteurs, comprenant notamment l'évaluation des évolutions économiques prévues et des perspectives d'inflation (MNB, 2022). Depuis 2011, il est publié en mars, en juin, en septembre et décembre, à 10 heures, après la réunion du Conseil monétaire pour la fixation des taux d'intérêt. Comme c'est généralement le cas pour la plupart des rapports d'inflation, celui de la Banque centrale hongroise est assez volumineux, avec une longueur variant entre

---

278. « *In October 1992, the Chancellor asked the Bank to provide its own independent verdict on progress towards meeting the inflation target to be published in a new Bank of England quarterly Inflation Report. The first Report appeared in February 1993. Each Report reviews the wide range of economic data needed to assess inflation over the following two years or so, and provides a forecast of inflation, which acts as a focus for public assessment of monetary policy.* »(King, 1997, p.92).

50 et 100 pages. Son objectif explicité sur le site de la Banque centrale est de « *Promote public understanding of the Magyar Nemzeti Bank's monetary policy by presenting past and expected developments in inflation and providing detailed assessments of the key macroeconomic factors driving inflation.* ». En examinant le rapport d'inflation de septembre 2022 (MNB, 2022), il est spécifié que ce document est préparé par le personnel de la Banque nationale et est approuvé par Barnabás Virág, sous-gouverneur de la Banque nationale hongroise responsable de la politique monétaire et de l'analyse économique.

Le rapport débute par les commentaires du Conseil monétaire concernant le rapport d'inflation. Il aborde ensuite les perspectives en matière d'inflation et d'économie réelle, en mettant en évidence un aperçu macroéconomique. Le rapport examine également les évolutions des marchés financiers et des taux d'intérêt, ainsi que la position d'équilibre de l'économie. Ainsi, le rapport d'inflation de la Banque centrale hongroise respecte les normes internationales de la même manière que les recommandations formulées par Fracasso et al., mentionnées précédemment (2003).

Outre le rapport d'inflation, les banques centrales ont également pour habitude de publier un rapport annuel. La plupart des institutions monétaires sont tenues de produire ce rapport et de témoigner devant son assemblée législative. La Banque nationale hongroise ne déroge pas à cette règle. En effet, le rapport annuel est publié par la Banque nationale à la suite de l'Assemblée Générale Annuelle qui se tient au printemps, puis il est transmis au Parlement pour être examiné. Ce rapport permet au Parlement d'avoir un aperçu des activités de la Banque nationale. Selon Blinder (2009), l'obligation légale de produire des rapports représente également une opportunité pour les banques centrales de communiquer (Blinder, 2009, p.7)<sup>279</sup>. De fait, le rapport annuel dévoile au public des informations sur la gestion financière et les comptes de l'exercice. Il décrit les missions et les activités mises en œuvre par la Banque nationale hongroise, afin de répondre à ses objectifs.

---

279. C'est une opportunité qui est d'autant plus vraie avec la création par la Banque nationale hongroise de sa page internet au printemps 1998, conformément aux nouvelles exigences de l'époque en matière de communication. En publiant de manière régulière différents rapports et communiqués, ce moyen de communication, est rapidement devenu le canal le plus important de diffusion de l'information.

Ce rapport annuel est divisé en deux parties distinctes. La première partie comprend le rapport d'activité de l'année précédente, tandis que la seconde partie présente les états financiers audités de la Banque nationale hongroise. Ainsi, dans la première partie, après un avant-propos de quelques pages du gouverneur et un bref aperçu du fonctionnement de la Banque centrale, les résultats de la Banque nationale sont présentés de manière détaillée. La seconde partie commence par un rapport du commissaire aux comptes indépendant, suivi de la mise en évidence du bilan et du compte de résultat de la Banque centrale. Le rapport annuel fournit donc des informations sur les performances économiques globales et sur l'orientation politique de la Banque centrale au cours de l'année précédente. En outre, à travers les comptes financiers des banques centrales, les rapports annuels fournissent des informations utiles sur le coût de la mise en œuvre des politiques.

Par ailleurs, il convient de souligner que le premier bilan de la Banque centrale présentant des données non altérées a été publié dans le rapport annuel de 1989 (MNB, 2018c). Depuis les années 2000, le rapport connaît peu de changements par rapport à son format actuel et continue de respecter les standards internationaux.

Toutefois, après l'entrée en fonction du nouveau gouverneur Matolcsy, les rapports annuels témoignent de modifications dans la communication de la Banque nationale. En effet, le changement à la tête de l'institution met en lumière une nouvelle approche discursive reflétant un comportement partisan. Sous la direction de Matolcsy, la communication de la Banque nationale met en avant une coopération renforcée entre la banque et le gouvernement en exercice. Un extrait du rapport annuel de 2013, année du changement à la tête de la Banque nationale, souligne cette évolution. « *In 2013, the communications of the MNB were determined by the fundamental personnel, institutional, organisational and attitudinal changes which, overall, resulted in a rejuvenated, more dynamic external image. Priority was given to measures and tasks facilitating more efficient central bank operations and economic growth, and to those serving the interests of the society at large. By selecting the appropriate communication tools, the professional activity of the central bank was communicated to the public in a scheduled and more targeted manner than before. the domestic and international relationships of the new central bank management underwent a transformation bringing about quality changes.* »(MNB, 2013b, p.9)

De même, en 2014, le rapport annuel indique que les communications de la Banque nationale hongroise mettent principalement l'accent sur la promotion d'initiatives favorisant les intérêts sociaux ainsi que des programmes à grande échelle qui soutiennent la politique économique du gouvernement et favorisent la croissance économique de la Hongrie (MNB, 2014a, p. 10). Cela inclut des initiatives telles que l'enrichissement des valeurs nationales, le programme de réflexion publique Pallas Athena, le programme de financement de la croissance, le programme d'autofinancement, le cycle d'assouplissement monétaire, le rôle de la banque dans le règlement et la conversion des prêts en devises des ménages, les mesures de surveillance visant à protéger les consommateurs, ainsi que l'allègement du poids des opérations de la Banque centrale sur le budget de la Hongrie (MNB, 2014a, p. 51). Par comparaison, ce type de message était notablement absent des rapports annuels 2011 et 2012 correspondant aux dernières années du mandat de l'ancien gouverneur Simor (MNB, 2011 ; MNB, 2012a).

Ainsi, le rapport annuel, tout comme l'ensemble de la communication de l'institution, adopte désormais un discours axé sur une auto-évaluation positive des actions entreprises tant par la Banque nationale que par le gouvernement.

Le troisième rapport important pour les banques centrales est le rapport sur la stabilité financière. Au fil des décennies, la stabilité devient un objectif majeur des politiques publiques. Cette attention accrue s'explique par la fréquence et les coûts élevés des crises financières, la croissance du volume des transactions financières, ainsi que la complexité croissante des nouveaux instruments financiers (Čihák, 2006, p.4). Ces rapports permettent non seulement d'améliorer la transparence des banques centrales, mais aussi de communiquer au public les principaux risques et vulnérabilités du système financier. La première Banque centrale à publier un rapport sur la stabilité financière est la Banque d'Angleterre en 1996, suivie par la Riksbank en Suède et la Norges Bank en 1997 (Born et al., 2014, p.5 ; Oosterloo et al., 2007, p.339). À chaque fois, les crises bancaires ont servi de catalyseur<sup>280</sup>. À la fin

---

280. « The failures of the Bank of Credit and Commerce International in (1991) and Barings in (1995) prompted the Bank of England (BoE) to reflect upon its procedures and practices. The outcome of this review was a restructuring and reengineering of the policies and practices of the BoE in banking supervision, which also led to the publishing of the first FSR in 1996. »(Oosterloo et al., 2007, p.339).



de l'année 2005, près de cinquante banques centrales publient des rapports sur la stabilité financière.

En plus de l'augmentation des banques centrales publiant un rapport sur la stabilité financière, les rapports sont devenus considérablement plus sophistiqués au fil du temps (Čihák, 2006). En s'appuyant sur une enquête auprès des banquiers centraux, Oosterloo et De Haan (2004) mettent en évidence trois raisons principales pour lesquelles publier un rapport sur la stabilité financière.

- Contribuer à la stabilité globale du système financier.
- Renforcer la coopération sur les questions de stabilité financière entre les différentes autorités compétentes.
- Accroître la transparence et la responsabilité de la fonction de stabilité financière.

La Hongrie publie son premier rapport sur la stabilité financière en 2000. Depuis lors, ce rapport est émis chaque année en mai et novembre. Plus récemment, avec l'élargissement du mandat de la Banque nationale pour inclure la surveillance macroprudentielle et microprudentielle, le rapport s'est élargi pour couvrir les secteurs autres que le secteur bancaire.

Alors que les principaux rapports publiés par la Banque centrale hongroise sont en accord avec les standards internationaux, cette dernière se distingue par une multiplication des rapports, notamment à partir de 2014. Cette augmentation de la communication écrite peut être attribuée à la volonté de la Banque nationale de mettre en avant ses réflexions sur l'économie hongroise, ainsi que son orientation plus partisane envers le gouvernement en place. En conséquence, une communication intentionnelle et planifiée se révèle efficace pour influencer positivement la perception des activités de l'institution. Cette approche stratégique comprend la publication de nombreux rapports, chacun visant des objectifs et des publics spécifiques.

Parmi ces rapports, « *The Magyar Nemzeti Bank's Climate-Related Financial Disclosure* » peut être intéressant à analyser. Publié pour la première fois en 2022, ce rapport a pour objectif d'identifier, de mesurer et de publier les risques climatiques liés aux activités opérationnelles et aux instruments financiers de la Banque nationale. Il vise à fournir une vue d'ensemble des efforts de la banque pour intégrer les considérations climatiques dans ses

activités et sa stratégie de gestion des risques. Cette initiative s’aligne avec l’inclusion, en mai 2021, de la promotion de la durabilité environnementale parmi les objectifs statutaires de la banque, aux côtés de l’objectif principal de maintien de la stabilité des prix. Ainsi, la Hongrie se positionne comme l’un des premiers pays au monde à inscrire des objectifs de durabilité environnementale dans les statuts de sa Banque centrale.

Autre exemple de rapport publié récemment, le *FinTech and Digitalisation Report* publié pour la première fois en avril 2020. Ce rapport est diffusé chaque année dans le but de fournir un aperçu des récents développements nationaux et internationaux dans les domaines de l’innovation financière, de la numérisation et des technologies sous-jacentes, qui occupent une place de plus en plus importante sur les marchés financiers hongrois.

Le tableau ci-dessous présente l’ensemble des rapports publiés régulièrement par la Banque centrale hongroise, indiquant leur première publication ainsi que leur fréquence. Il met en évidence la croissance du nombre de rapports publiés par la Banque nationale à partir de 2014.

TABLEAU 11 – Récapitulatif Rapport MNB

Rapport	Première publication	Fréquence
Annual report	???	Annuel
Inflation report	1998	Trimestriel
Financial Stability Report	2000	Semestriel
Report on the Balance of Payments	Avril 2014	Trimestriel
Growth Report	Novembre 2014	Annuel
Payment Systems Report	2014	Annuel
Public Finance Report	Juin 2015	Annuel
Trends in Lending	Août 2015	Semestriel
Insurance, funds and capital market risk report	2015	Annuel
Financial Consumer Protection Report	2016	Annuel
Housing Market Report	2016	Semestriel
Macroprudential Report	Octobre 2016	Annuel
Competitiveness Report	2017	Irrégulier
Commercial Real Estate Market Report	Avril 2019	Semestriel
Report on insurance, funds, capital market risk and consumer protection	2020	Annuel
FinTech and Digitalisation Report	Avril 2020	Annuel
Productivity Report	2020	Annuel
Sustainability Report	2021	Annuel
Green Finance Report	Mars 2021	Annuel
The Magyar Nemzeti Bank's Climate-Related Financial Disclosure	2022	Annuel

Source : MNB

En définitive, on constate une augmentation notable des rapports de la banque sur différents sujets, renforçant ainsi les liens entre la politique économique gouvernementale et la

banque nationale. Ces rapports mettent régulièrement en lumière les actions du gouvernement et de l'institution monétaire.

#### **5.4 Communiqués de presse et autres publications : une réponse ajustée à la conjoncture**

Outre ses rapports réguliers, la Banque centrale hongroise publie un certain nombre de publications occasionnelles. La diversité des formes de publications permet une réponse ajustée à l'évolution de la conjoncture économique.

Entre 2005 et 2011, la Banque nationale publie un rapport de convergence qui joue un rôle clé dans le processus conduisant à l'adoption de l'euro. Ce rapport vise à sensibiliser et à améliorer les connaissances des décideurs et du grand public sur les questions souvent complexes liées à la participation à l'Union monétaire. De même, de 2006 à 2014, la banque publie le « MNB Bulletin », qui regroupe des articles couvrant diverses réflexions de la Banque nationale sur les questions de Banque centrale. Par la suite, entre mai 2016 et septembre 2017, le « MNB Handbook » est lancé, offrant une série de livrets de formation couvrant des domaines tels que l'économie, la finance et la politique monétaire.

Une autre forme de publication écrite de la Banque centrale hongroise est la série des « MNB Working Paper ». Cette série propose des articles d'intérêt pour la communauté universitaire ainsi que pour les chercheurs des banques centrales et d'autres institutions. Depuis 2005, ces articles font l'objet d'un processus d'arbitrage et leur publication est supervisée par un comité éditorial. De plus, en accord avec son mandat statutaire, la Banque centrale hongroise considère le développement de la culture financière en Hongrie comme l'une de ses tâches essentielles. Dans cette optique, elle lance en 2015 une série de livres intitulée « MNB book series » sur l'économie et la politique monétaire. Ces livres visent à faciliter l'éducation économique et à élargir et à améliorer la culture financière dans le pays.

L'objectif énoncé par la Banque centrale est de contribuer simultanément au renouvellement de la culture financière et de la pensée économique en Hongrie, tout en favorisant la

réflexion collective sur les domaines prioritaires de la politique économique. Le premier volume de cette série s'intitule « Economic Balance and Growth », et est rédigé par le gouverneur György Matolcsy. Dans cet ouvrage, Matolcsy analyse la consolidation et la stabilisation de l'économie hongroise entre 2010 et 2014. Il expose en détail les nouveaux concepts, innovations et instruments de politique économique qui ont contribué au succès de l'économie hongroise entre 2010 et 2014, créant ainsi les conditions essentielles d'une croissance durable. Cela est d'autant plus pertinent puisque l'actuel gouverneur de la Banque nationale occupait le poste de ministre de l'Économie entre 2010 et 2013. La Banque nationale souhaite une fois de plus mettre en avant la pensée économique « non orthodoxe » de son gouverneur à travers cet ouvrage, tout en réalisant une auto-évaluation positive. Afin d'illustrer cette démarche d'auto-évaluation positive lors de la réédition en 2019, la présentation sur le site de la Banque nationale met en avant le fait que l'ouvrage explore des facteurs clés qui ont conduit à un succès exceptionnel de l'économie hongroise après 2010, surpassant ainsi les normes historiques<sup>281</sup>.

L'idée de valoriser les mesures mises en place est également présente dans le livre « The Hungarian Way - Targeted Central Bank Policy », publié en 2017, qui fait partie de cette série. Ce livre, d'environ 1000 pages, offre un exposé détaillé des mesures mises en œuvre par la Banque nationale hongroise depuis 2013, ainsi que de leurs impacts. Il donne également un aperçu des évolutions dans les pratiques des banques centrales au cours de la dernière décennie. Avec ces ouvrages, la Banque nationale vise également à établir une référence pour d'autres institutions monétaires à travers le monde.

Plus récemment, en 2022, elle publie un nouveau volume s'intitulant : « The Future is Now - Eurasian central banks at the forefront of innovation ». Cet ouvrage présente les initiatives des banques centrales qui reposent désormais sur une stratégie à long terme, mettant l'accent sur le développement durable, en cohérence avec la volonté d'ouverture vers l'Est du gouvernement.

Pour finir avec les publications sortant du cadre habituel de la Banque nationale, depuis

---

281. « Economic Balance and Growth presents a detailed discussion of the new economic policy considerations, innovations and tools which led to the outstanding success of the Hungarian economy after 2010 even by the standards of economic history. »

2019, l'institution publie les écrits de György Matolcsy intitulés « 100 words ». Cette série consiste en de brefs messages du gouverneur de la Banque centrale hongroise en réaction à divers articles économiques et géopolitiques, publiés sur le site de la Banque centrale.

De manière plus traditionnelle, les communiqués de presse constituent un moyen privilégié pour une Banque centrale de communiquer rapidement des informations, notamment en diffusant un même message à tous les publics, ce qui contribue à réduire les asymétries d'information. Leur utilité est d'autant plus évidente en période de crise, car la Banque centrale peut mettre en lumière la situation et détailler les mesures prises pour y remédier.

Depuis 2003, la Banque centrale hongroise publie également divers communiqués<sup>282</sup>. Ces communiqués de presse, habituellement centrés sur les actions de la Banque nationale, peuvent également contenir diverses informations. Par exemple, en 2003, la Banque centrale en publie plusieurs en hongrois annonçant la création de nouvelles pièces commémoratives. De même, en janvier 2005, le gouverneur Zsigmond Járai exprime son désaccord concernant la nomination de nouveaux membres du Conseil, portant ainsi le nombre total de membres de neuf à treize, et il met en avant cette situation dans un communiqué de presse (MNB, 2005). Ainsi, en raison de la diversité de ces annonces, les communiqués de presse sont difficiles à analyser comme un ensemble cohérent.

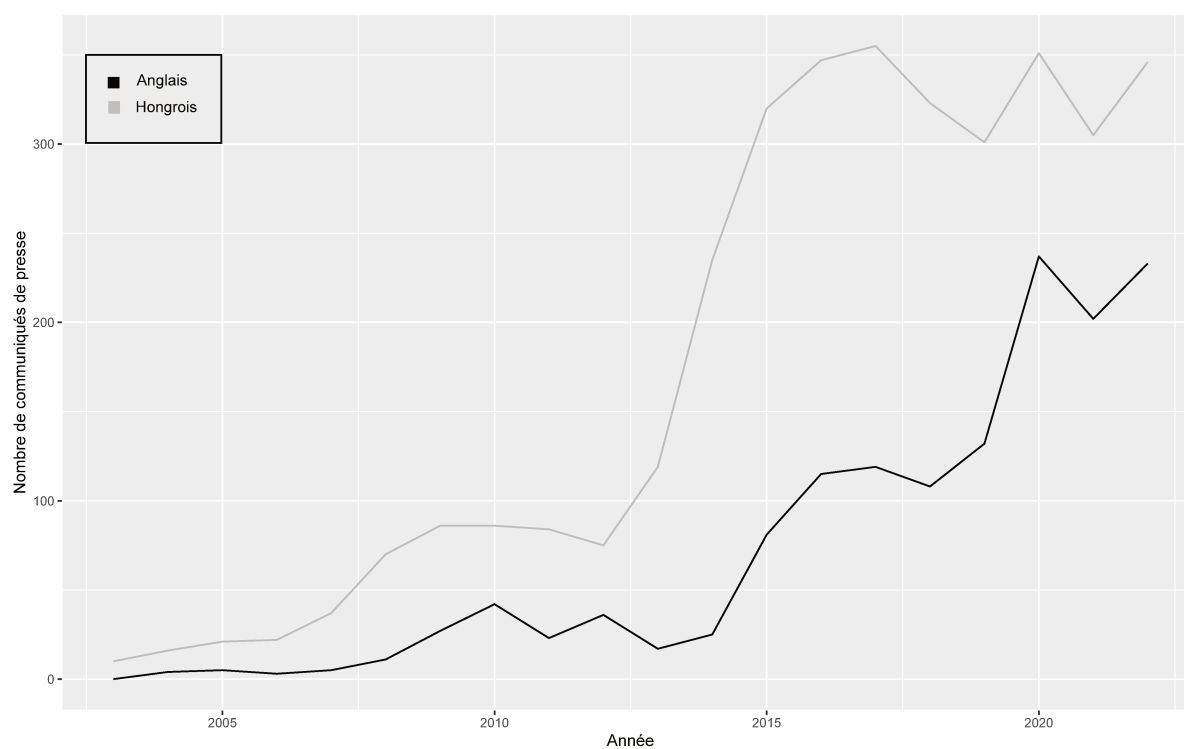
Toutefois, pour mettre en évidence l'importance croissante de la communication des banques centrales, il est intéressant d'examiner leurs évolutions au fil des années. Le graphique ci-dessous illustre clairement l'augmentation significative du nombre de communiqués de presse entre 2004 et 2022. En 2004, la Banque centrale hongroise en publie 4 en anglais et 16 en hongrois. En 2022, ces chiffres ont respectivement atteint 233 en anglais et 346 en hongrois. En se concentrant sur les communiqués en anglais, une première augmentation est observée en 2010, suivie d'une seconde à partir de juin 2015, et d'une dernière en 2020. Pour ce qui est des communiqués en hongrois, on note une augmentation significative en 2009, suivie d'une autre hausse notable en 2013. Cette forte augmentation des communiqués de presse en 2013 coïncide avec l'arrivée de Matolcsy à la tête de la Banque nationale hongroise

---

282. On peut toutefois faire une distinction entre communiqués de presse publiée en langue hongroise et communiqués de presse publiée en anglais qui eux commencent en 2004.

et la réorganisation institutionnelle qui a suivi. Les autres augmentations, entre 2008 et 2010, ainsi qu'en 2020, peuvent également être attribuées respectivement à la crise financière.

FIGURE 11 – Évolution du nombre de communiqués de presse de la MNB



Source : Construction personnelle

Les communiqués de presse relatifs aux décisions de politique monétaire constituent un autre outil utilisé par les banques centrales pour communiquer. Ils fournissent des informations détaillées sur les décisions relatives aux taux d'intérêt prises par le conseil monétaire, accompagnées d'une brève explication des raisons qui ont motivé ces décisions. Ces communiqués sont suivis de près par les acteurs des marchés financiers et il a été démontré qu'ils ont un impact considérable sur l'évolution de ces marchés (Erhmann et Talmi, 2020).

En Hongrie, la Banque centrale publie les communiqués de presse à l'issue de chaque réunion du conseil monétaire depuis décembre 2001 pour la langue hongroise et janvier 2003 pour sa traduction anglaise. L'objectif de ces communiqués est d'informer le public intéressé

#### 5.4 Communiqués de presse et autres publications : une réponse ajustée à la conjoncture

de la position des autorités monétaires.

TABLEAU 12 – Évolution du nombre de mots dans les communiqués de presse en anglais

Année	Nombre de Rapports	Moyenne	Min	Max
2005	12	377,67	86	796
2006	12	362,25	67	713
2007	12	405,5	249	670
2008	12	359,08	21	955
2009	12	510,75	327	774
2010	12	502,92	363	672
2011	12	681,75	494	894
2012	12	849,58	515	1955
2013	12	925,08	486	1947
2014	12	882,83	591	1437
2015	12	886,23	587	1485
2016	12	833,25	734	973
2017	12	1146,58	991	1333
2018	12	1299,00	1104	1848
2019	12	1160,08	821	1336
2020	13	1361,92	1183	1681
2021	12	1621,25	1437	1973
2022	4	1635,25	1509	1763

Source : Máté et al., (2021) et constuction personnelle.

Le tableau 2 présente l'évolution du nombre de mots utilisés dans les communiqués de presse du Conseil Monétaire en anglais, de 2005 à avril 2022. On observe une augmentation progressive du nombre de mots, passant d'une moyenne de 377,67 mots en 2005 à 1621,25 mots en 2021. Deux types de communiqués de presse peuvent être distingués : ceux relatifs



à une évolution du taux d'intérêt et ceux concernant le maintien du taux d'intérêt.

Initialement, en 2003, lorsque le taux d'intérêt reste stable, les communiqués de presse étaient concis, comprenant une phrase d'ouverture annonçant la décision prise, suivie d'une brève analyse de la situation ayant conduit à cette décision. La sobriété est le mot d'ordre de ces communiqués. De plus, la décision prise par le conseil monétaire est indiquée dans le titre. Par exemple, le 17 novembre 2003, la Banque centrale publie le communiqué suivant : « *Magyar Nemzeti Bank maintains base rate at 9.50%* » :

*« At its meeting on 17 November 2003, the Monetary Council considered the latest economic and financial developments and left the central bank base rate unchanged at 9.50%. In the Council's view, the 4% inflation target set for end-2005 can be met if economic fundamentals improve as expected and the exchange rate stays in the range of HUF/EUR 250 to 260. However, the Council does not intend to tighten monetary conditions in order to counterbalance the one-off price increasing effects of the tax measures to be implemented in 2004, as it maintains that these measures will not put the inflation target at risk. The Council therefore has not changed the central bank base rate. »*(MNB, 2003)

Les premiers communiqués de presse se distinguent donc par un nombre de mots relativement faible. Ils étaient conçus pour transmettre rapidement et efficacement les informations essentielles aux acteurs du marché et au public intéressé.

En cette même période, lorsque le conseil monétaire prend la décision de faire varier le taux d'intérêt, le nombre de mots utilisés augmente sensiblement. Comme précédemment, ils débutent par une phrase introductive annonçant la décision prise par le Conseil monétaire, suivie d'une analyse plus détaillée des facteurs qui ont motivé cette décision. Un exemple concret est le communiqué de presse émis par la Banque centrale hongroise le 18 octobre 2004 (MNB, 2004). Le communiqué débute par une phrase introductive annonçant la décision prise par le Conseil monétaire, suivie d'une deuxième partie qui propose une analyse des récents développements économiques et financiers, mettant en évidence les risques pour l'économie hongroise. Enfin, le communiqué se conclut en affirmant que le Conseil maintient sa politique prudente en matière de taux d'intérêt à l'avenir. À noter que depuis janvier 2004, les titres des communiqués sont sous la forme « *Press release on the Monetary Council's meeting of ....* ».

#### 5.4 Communiqués de presse et autres publications : une réponse ajustée à la conjoncture

---

En procédant à l'analyse des communiqués de presse plus récents, et en s'appuyant sur le communiqué de presse du 28 janvier 2020 (MNB, 2020f), il est possible de relever les différents sujets traités dans ces communications.

- Introduction de l'objectif de la Banque centrale et mise en évidence des différents taux.
- Analyse des tendances en matière d'inflation, y compris les principaux facteurs qui la déterminent.
- Perspective économique générale qui englobe des aspects tels que la croissance du PIB, les évolutions du marché du travail ainsi que les déficits courants.
- Évaluation de l'effet des politiques monétaires et fiscales mises en place par la Banque centrale et le gouvernement sur l'économie.
- Analyse des tendances économiques mondiales et des risques pour l'économie hongroise, notamment, dans le cadre de l'exemple, en raison de la propagation du coronavirus.

Dans le cadre d'un communiqué de presse faisant suite à une variation du taux, tant la forme que le contenu restent similaires. Le nombre de mots est relativement stable entre les deux situations.

Outre l'analyse du nombre de mots, il est également intéressant d'examiner les termes employés dans ces communiqués de presse.

FIGURE 12 – Nuage de mots des communiqués de presse de la MNB entre 2004 et 2022



Source : Construction personnelle

En observant ce nuage de mots représentant les mots les plus fréquemment utilisés dans les communiqués de presse entre 2004 et 2022, les termes clés sont facilement repérables. Le nuage de mots, qui est une représentation graphique synthétique, permet de mettre en évidence les termes les plus populaires d'un ensemble de textes en ajustant leur taille. Dans cette analyse, des termes tels que « *rate* », « *inflation* », « *price* », « *growth* » ou encore « *target* » en lien avec les objectifs de la Banque nationale, se distinguent clairement.

Ainsi, dans cette approche, la structure de la communication de la Banque nationale hongroise ne montre aucun changement significatif depuis l'introduction d'une politique monétaire « non orthodoxe ». Elle semble une nouvelle fois suivre les tendances internationales. Cependant, la prolifération des rapports et certaines conférences organisées par l'institution mettent en avant une vision favorisant une auto-évaluation positive de ses actions ainsi que

celles du gouvernement.

Pour approfondir cette observation et obtenir une vue d'ensemble des outils de communication de la Banque nationale, les comptes-rendus du conseil monétaire sont examinés en détail dans la section suivante.

## 5.5 Conclusion de section

Dans sa politique de communication, la Banque centrale hongroise est confrontée à une multitude d'acteurs, allant des médias au parlement, en passant par le grand public et les institutions européennes. Toutefois, à travers des initiatives telles que les conférences Lámfalussy et la V4 Central Bank Governors Conference, elle cherche à sortir du formalisme habituel des communications des banques centrales pour légitimer et promouvoir un modèle économique nationaliste, en coordination avec les discours politiques du Premier ministre Orbán.

Parallèlement, la multiplication des rapports et des publications occasionnelles depuis 2014 témoigne d'une volonté stratégique de la Banque nationale de mettre en avant sa pensée économique et son alignement avec le gouvernement en place, renforçant ainsi les liens entre la politique économique gouvernementale et l'institution monétaire. La série d'ouvrages lancée par la Banque centrale, notamment « Economic Balance and Growth » et « The Hungarian Way - Targeted Central Bank Policy », reflète cette démarche d'auto-évaluation positive et vise à établir une référence pour d'autres institutions monétaires à travers le monde.

Ainsi, cette stratégie de communication vise clairement à promouvoir une auto-évaluation positive des actions de la Banque centrale, en parfaite cohérence avec la politique économique gouvernementale. Cependant, les principaux outils de communication, tels que les rapports annuels ou d'inflation, ainsi que les communiqués de presse faisant suite à la réunion du Conseil Monétaire, semblent demeurer conformes aux standards internationaux. De même, la structure de ces communications ne connaît pas de déviations significatives.

## 6 Une application de l'allocation latente de Dirichlet à l'analyse des comptes-rendus du conseil monétaire

Après avoir examiné les différents outils de communication disponibles à la Banque nationale, cette section se concentre spécifiquement sur les comptes-rendus des réunions du conseil monétaire. Contrairement aux communiqués de presse qui fournissent des informations concises, les comptes-rendus de réunion, bien qu'ils soient publiés avec un délai de 2 à 3 semaines, offrent des détails plus approfondis sur les discussions tenues lors de ces réunions. Par conséquent, ils sont plus susceptibles de contenir des informations essentielles sur la vision de la Banque nationale.

Après une brève revue de la littérature, l'analyse est réalisée à l'aide de l'Allocation de Dirichlet Latente (LDA). L'objectif est d'extraire les différents thèmes des procès-verbaux entre 2004 et 2022. Le LDA est couramment utilisé pour découvrir des thèmes cachés dans un corpus de documents en identifiant des groupes de mots qui apparaissent régulièrement ensemble. Cela permet une analyse approfondie et une interprétation plus précise des résultats obtenus à partir du corpus.

En analysant les résultats, il est évident que les comptes-rendus des réunions de la Banque centrale hongroise n'ont pas connu de changements significatifs au fil du temps, mais suivent plutôt l'évolution de la situation économique du pays. Il est donc indéniable que le gouverneur Matolcsy et la Banque centrale hongroise adoptent une communication officielle conforme aux pratiques de leurs prédécesseurs et aux normes internationales. En effet, l'adoption d'une communication standard et prudente permet d'éviter toute perturbation des marchés financiers, contribuant ainsi au maintien de la stabilité économique et à la confiance des investisseurs.

### 6.1 Brève revue de littérature

En raison de l'importance croissante de la communication des banques centrales, il est essentiel de comprendre le contenu de leurs documents officiels. Par conséquent, une attention

accrue est portée à l'analyse approfondie de ces documents afin d'en extraire toutes les informations pertinentes. Comme évoqué précédemment, la communication des banques centrales constitue un domaine de recherche bien établi, avec une littérature relativement abondante. Dans cette littérature, une branche en plein essor se concentre sur l'utilisation de techniques d'analyse de texte pour étudier divers documents des banques centrales, tels que les discours, les communiqués de presse, les comptes-rendus de réunions et les rapports annuels. L'objectif de cette analyse est de décortiquer le contenu et les idées exprimées dans ces documents, tout en tentant de dégager les perspectives et les prévisions de la Banque centrale. L'analyse de texte fait référence à un ensemble d'outils informatiques et de techniques statistiques qui permettent de quantifier les données textuelles et d'extraire des informations utiles (Bholat et al., 2015, p. 1). L'analyse de texte désigne l'ensemble des outils informatiques et des techniques statistiques permettant de quantifier les données textuelles et d'en extraire des informations pertinentes (Bholat et al., 2015, p. 1). Ainsi, le recours à des algorithmes informatiques permet de traiter efficacement de grands volumes de données textuelles, de manière plus rapide et plus précise que la simple lecture humaine (Bholat et al., 2015).

Dans leurs travaux, les chercheurs font fréquemment appel à des « topics models ». De manière intuitive, étant donné que chaque document aborde un sujet spécifique, dans un document donné, certains termes sont plus fréquents que d'autres. Cette section se concentre sur une technique d'analyse de texte appelée Allocation de Dirichlet latente (« Latent Dirichlet Allocation » ou LDA). L'objectif est de mettre en évidence d'éventuels points d'inflexion parmi les thèmes abordés dans les comptes-rendus de réunion du conseil monétaire de la Banque centrale hongroise.

Une des premières utilisations de techniques d'analyse de textes pour les documents des banques centrales peut être retrouvée dans l'article de Boukus et Rosenberg (2006) intitulé « *The information content of FOMC minutes* ». Dans cette étude, explorent le contenu des comptes-rendus du « Federal Open Market Committee » (FOMC) en utilisant l'analyse de texte pour déterminer si ces informations ont un impact significatif sur les rendements du marché financier. La méthode employée pour extraire les différents thèmes des procès-verbaux de 1987 à 2005 est similaire à l'Allocation de Dirichlet Latente (LDA) et s'intitule Analyse

sémantique latente (Latent Semantic Analysis ou LSA). Plus récemment, l'allocation de Dirichlet latente, a également été appliquée aux documents des banques centrales pour l'analyse de contenu. En 2016, Hansen et McMahon ont utilisé cette approche, ainsi que des méthodes de dictionnaire, afin d'analyser le contenu des communications officielles sur les taux d'intérêt (déclarations) de la Réserve fédérale (Hansen et McMahon, 2016, p.115-6). Ils ont ainsi été en mesure d'extraire les sujets clés qu'ils ont ensuite représenté à travers des nuages de mots, où la taille des mots reflète leur probabilité d'apparition dans le sujet correspondant. Un autre travail important dans l'analyse de contenu des documents des banques centrales est celui réalisé par Jegadeesh et Wu (2017). Dans ce travail, les auteurs utilisent également un modèle d'allocation de Dirichlet latente pour identifier huit thèmes différents dans les comptes-rendus de réunions du Federal Open Market Committee. Plus récemment encore, Edison et Carcel (2020) appliquent cette même technique aux transcriptions du Federal Open Market Committee de 2003 à 2013, afin d'analyser simplement l'évolution du contenu au fil du temps. Ils démontrent notamment une augmentation de la discussion consacrée à la communication au cours des trois dernières années de l'échantillon.

Les techniques d'analyse de texte ont également été appliquées aux documents des banques centrales d'autres pays que les États-Unis. En 2015 par exemple, Shirota et al., (2015) s'intéressent à la politique monétaire de la Banque du Japon sous le deuxième mandat du Cabinet Abe en analysant les procès-verbaux des réunions de janvier 2013 à juin 2014, en extrayant des sujets à l'aide du modèle d'allocation de Dirichlet latent. Les sujets extraits ont mis en évidence la politique d'assouplissement monétaire. Dans une autre étude, Du Rand et al., (2021) utilisent les techniques d'exploration de texte pour évaluer la communication de la Banque centrale sud-africaine en analysant les discours publics et les déclarations du comité de politique monétaire sur une période allant de 1994 à 2020. Ils ont conclu que les déclarations du comité de politique monétaire étaient systématiquement et étroitement axées sur le mandat. Astuti et al., (2022) ont entrepris une autre étude où l'allocation de Dirichlet latente (LDA) est utilisée pour identifier les thèmes latents présents dans un ensemble de documents de politique monétaire en République Tchèque, Hongrie et Pologne. Les résultats suggèrent que la communication peut être un outil de politique monétaire efficace et complémentaire à la

disposition des banques centrales des économies émergentes. Ils ont utilisé des déclarations et des procès-verbaux de politique monétaire pour mener cette analyse. Les études présentées dans la littérature montrent qu'il est possible d'appliquer ces techniques aux documents des banques centrales afin d'extraire des informations sur les politiques monétaires, les tendances et les sentiments exprimés dans ces documents. Ces techniques permettent de quantifier les données textuelles et de recueillir des informations qui pourraient échapper à une analyse manuelle.

## 6.2 Méthode

Les comptes-rendus de réunions du Conseil Monétaire jouent un rôle clé dans la communication des banques centrales avec les marchés financiers et les parties prenantes. Il est donc essentiel de comprendre le contenu de ces documents pour saisir les informations qu'ils renferment. Pour mettre en évidence une éventuelle rupture dans la communication de la Banque centrale hongroise, l'analyse se porte sur les comptes-rendus de toutes les réunions programmées du conseil monétaire de 2004 à avril 2022, date de la dernière victoire électorale de Viktor Orbán. Ces comptes-rendus représentent un résumé précis des sujets abordés par les participants lors des réunions de politique générale du Conseil Monétaire de la Banque nationale hongroise.

Le Conseil monétaire de la Banque centrale hongroise se réunit deux fois par mois, selon un calendrier préétabli. La deuxième réunion mensuelle est spécifiquement dédiée à la prise de décision. Peu de temps après la clôture de chaque réunion de politique monétaire, la décision du Conseil monétaire est rendue publique sur le site Internet de la Banque centrale. Elle est présentée sous la forme d'une déclaration accompagnée d'un document supplémentaire décrivant les conditions de taux d'intérêt en vigueur à partir de cette date jusqu'à la prochaine décision. Il y a initialement un décalage de 3 semaines entre la réunion et la publication de son compte-rendu, mais ce délai est réduit à deux semaines à partir de 2011. Même si les procès-verbaux sont publiés avec un décalage, contrairement aux communiqués de presse publiés immédiatement après la réunion du conseil, ils fournissent un contenu d'information plus détaillé sur les discussions tenues lors de la réunion. Par ailleurs, les procès-verbaux présentent un équilibre entre le contenu de l'information et le calendrier par rapport aux



communiqués de presse faisant suite aux réunions du conseil.

Les procès-verbaux se composent de deux parties principales. La première partie contient un exposé des évolutions économiques et financières, tiré des analyses présentées par les services de la Banque au Conseil Monétaire, ainsi que des informations devenues disponibles depuis la réunion précédente. Sur la base des conclusions de la première partie, la seconde partie présente l'évaluation par les décideurs des conditions économiques et les facteurs qu'ils prennent en compte lorsqu'ils décident du taux de base. Le procès-verbal vise à présenter de manière aussi exhaustive que possible les opinions exprimées par les différents membres, en tenant compte de leur poids et du niveau de soutien qu'ils reçoivent (MNB, 2004b).

La Banque nationale hongroise commence la publication des procès-verbaux des réunions du Conseil monétaire le 23 juillet 2001, dans un premier temps uniquement en hongrois. La première publication en anglais date du 14 janvier 2005 à 14 h et s'intitule : « Minutes of the monetary council meeting of 20 decembre 2004 » (MNB, 2005b).

Dans le cadre de cette recherche, les comptes-rendus des réunions en anglais de la Banque centrale hongroise sont utilisés sur une période allant de décembre 2004 à avril 2022, comprenant un total de 209 documents. Chaque procès-verbal est téléchargé depuis le site de la Banque centrale hongroise afin de procéder au traitement des données. Deux parties sont exclues de tous les procès-verbaux : la partie introductive relative à l'Article 3 (1) de la loi sur la Banque centrale hongroise<sup>283</sup>, ainsi que la dernière section concernant le vote des membres du Conseil Monétaire, ces sections n'étant pas pertinentes pour l'analyse. Les documents se présentent alors sous la forme de deux sections : « Macroeconomic and financial market developments » et « The Council's assessment of current economic conditions and the interest rate decision » jusqu'en décembre 2013. À partir de décembre 2013, les comptes-rendus de réunions ne comportent plus qu'une section intitulée : « The Council's assessment and interest rate decision ».

Pour la suite, des opérations de prétraitement sont effectuées afin de convertir le corpus en une forme structurée adaptée à l'analyse de fouille de texte, en suivant le guide de fouille

---

283. « Act LVIII of 2001 on the Magyar Nemzeti Bank », puis « Act CCVIII of 2011 on the Magyar Nemzeti Bank » et enfin « Act CXXXIX of 2013 on the Magyar Nemzeti Bank ».

de texte fourni par Bholat et al., (2015). Pour commencer, la suppression des chiffres, de la ponctuation et de l'excès d'espace blanc sont réalisées, tout en convertissant les majuscules en minuscules. Ensuite, les mots vides, c'est-à-dire ceux qui n'apportent aucune information sur le contenu des documents tels que les articles, les pronoms ou les conjonctions, ont été éliminés, par exemple « the », « and », « for »... Enfin, le corpus est décomposé en mots individuels ou « tokens », puis une matrice DTM (« Document-Term Matrix ») est créée. Cette matrice est constituée de lignes représentant les documents et de colonnes représentant les termes ou « tokens » présents dans ces documents. Chaque cellule de la matrice indique le nombre de fois qu'un terme particulier apparaît dans un document donné. La création de cette matrice permet donc l'analyse des données textuelles.

L'allocation de Dirichlet latente (LDA) est un algorithme avancé de modélisation des sujets développé pour la première fois par Blei, Ng et Jordan (2003). « *LDA is a mixed membership model in which words and documents are assigned probabilities and related to multiple topics* » (Bholat et al., 2015, p.12). Cet algorithme est largement utilisé pour découvrir des thèmes cachés dans un corpus de documents en identifiant des groupes de mots qui apparaissent régulièrement ensemble. Il repose sur un processus bayésien et est un algorithme d'apprentissage non supervisé, ce qui signifie qu'il est capable de détecter les thèmes sous-jacents dans une collection de documents textuels sans nécessiter d'instructions explicites sur la sélection des sujets. Comme l'explique Schwarz (2018), l'allocation de Dirichlet latente (LDA) repose sur deux hypothèses fondamentales. La première hypothèse est que les documents ayant des sujets similaires utilisent un groupe de mots similaire. La seconde hypothèse est que chaque document peut être décrit comme une distribution probabiliste des sujets cachés, tandis que chaque sujet peut être décrit comme une distribution probabiliste des mots<sup>284</sup>.

En d'autres termes, chaque document est considéré comme un mélange de différents sujets, tandis que chaque sujet est un mélange de différents mots. Les mots qui ont une probabilité élevée d'appartenir à un sujet donné fournissent généralement une indication précise de la thématique associée à ce sujet. Par conséquent, si un mot a une forte probabilité

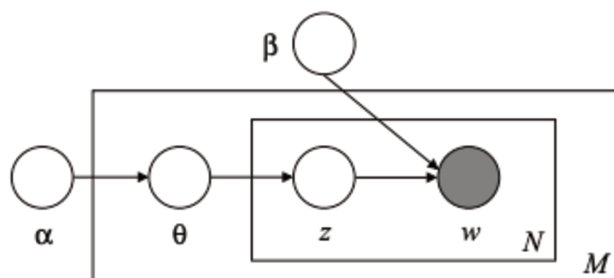
---

284. Pour plus de détails, voir Schwarz (2018, P.102-4) ou Edison et carcel (2021).

d'appartenir à un certain sujet, il est probable que les documents contenant ce mot soient également liés à ce sujet.

Dans leur article, Blei, Ng et Jordan (2003) illustrent graphiquement le modèle LDA de la manière suivante.

FIGURE 13 – Représentation graphique du modèle LDA



Source : Blei et al., (2003) p.997

« The boxes are "plates" representing replicates. The outer plate represents documents, while the inner plate represents the repeated choice of topics and words within a document (Blei et al., (2003) p.997). En utilisant la notation de plaque, les relations entre les différentes variables peuvent être saisies de manière concise.

Ainsi, les variables sont définies de la manière suivante :

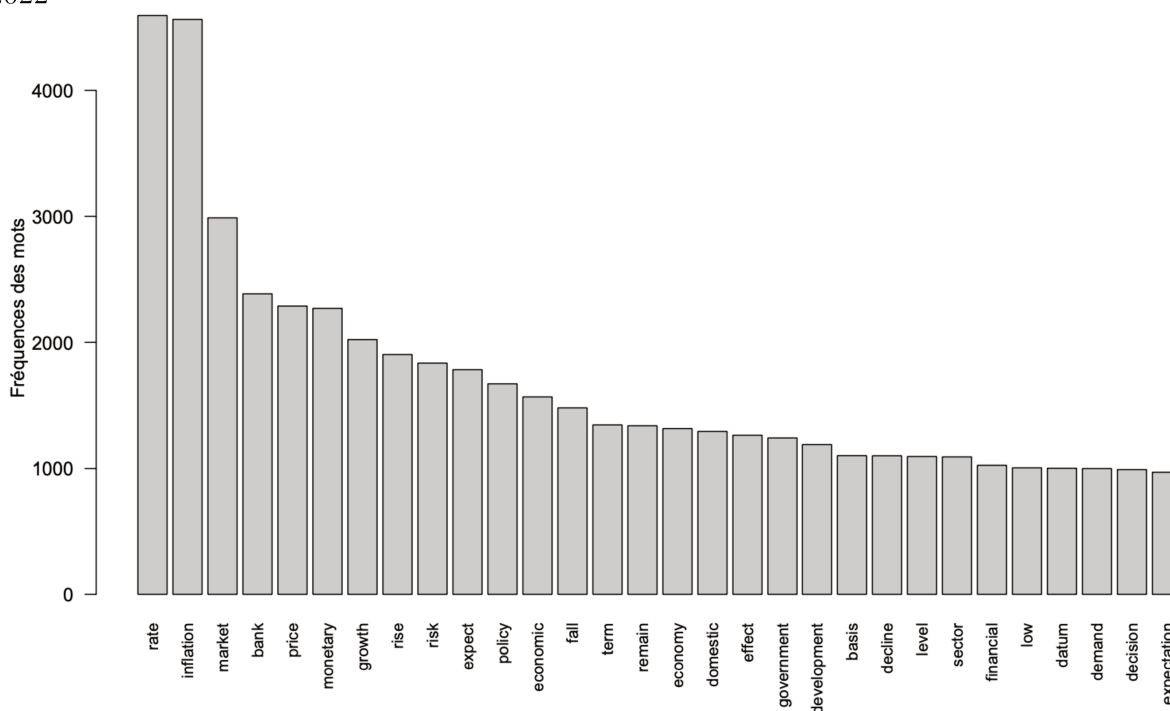
- $M$  désigne le nombre de documents.
- $N$  est le nombre de mots dans un document donné.
- $w$  est le mot spécifique.
- $z$  est le sujet correspondant au mot  $W$ .
- $\theta$  est la probabilité que le sujet  $Z$  apparaisse dans le document.
- $\alpha$  correspond au poids du mot  $W$  dans un document.
- $\beta$  correspond au poids du mot  $W$  dans un sujet.

En résumé, l'atout majeur de l'allocation latente de Dirichlet réside dans sa capacité à regrouper des mots ayant un lien thématique, sans recourir à des ensembles de mots prédéfinis par l'utilisateur.

### 6.3 Analyse des sujets dominants dans les comptes rendus du conseil monétaire

Les résultats de l'analyse de la fréquence des mots dans les comptes-rendus de réunion du conseil monétaire de la Banque centrale hongroise de 2004 à 2022 sont présentés dans les figures 4 et 5. La figure 4 met en avant les 30 mots les plus fréquents dans ces documents, tandis que la figure 5 affiche un nuage des 200 mots les plus utilisés, mettant en relief les termes les plus populaires. Les données utilisées pour générer ces figures proviennent de l'analyse des documents susmentionnés.

FIGURE 14 – Mots les plus fréquents dans les comptes-rendus de réunion MNB de 2004 à 2022



Source : Construction personnelle



En poursuivant cette analyse, l'objectif du « Topic modelling » consiste à identifier les principaux sujets abordés dans chaque document. En appliquant l'algorithme de Latent Dirichlet Allocation mentionné précédemment et en suivant la procédure d'estimation, le corpus est divisé en cinq sujets distincts.

Pour optimiser les résultats, les mots présents dans moins de trois documents et dans plus de 90% des documents sont éliminés. Cette étape permet de supprimer les mots les plus fréquents qui ne contribuent pas à l'analyse.

TABLEAU 13 – Répartition des 15 premiers mots par sujets

Sujet 1	Sujet 2	Sujet 3	Sujet 4	Sujet 5
« domestic »	« expectation »	« government »	« decision »	« sector »
« moderate »	« wage »	« pandemic »	« condition »	« financial »
« reduction »	« yield »	« purchase »	« instrument »	« government »
« condition »	« exchange »	« recovery »	« domestic »	« domestic »
« environment »	« investor »	« security »	« loan »	« forint »
« capacity »	« reduction »	« coronavirus »	« sustainable »	« previous »
« decision »	« government »	« stability »	« hungarian »	« loan »
« real »	« forint »	« financial »	« measure »	« hungarian »
« global »	« level »	« programme »	« projection »	« demand »
« financial »	« disinflation »	« maintain »	« level »	« measure »
« demand »	« currency »	« global »	« loose »	« exchange »
« level »	« reduce »	« result »	« deposit »	« relative »
« maintain »	« demand »	« decision »	« liquidity »	« weak »
« degree »	« financial »	« pepp »	« achieve »	« household »
« expectation »	« investment »	« deposit »	« billion »	« billion »

Source : À partir des minutes de la MNB

Dans le tableau ci-dessus, on peut observer plusieurs sujets accompagnés de leurs mots-clés correspondants. Chaque sujet est représenté par les quinze mots ayant les valeurs de

« bêtas » les plus élevées, ce qui correspond aux probabilités que ces mots appartiennent au sujet en question. En d'autres termes, plus la probabilité d'un mot est élevée, plus il est probable qu'il caractérise le sujet.

Le premier sujet porte sur les aspects économiques nationaux, avec des mots-clés tels que « domestic », « moderate », « reduction », « environment » et « capacity ». Ce sujet semble englober des discussions sur l'économie nationale, la modération, la réduction, l'environnement économique et la capacité économique du pays.

Le deuxième sujet met en évidence les attentes, en particulier celles liées au gouvernement et aux décisions politiques. Les mots-clés tels que « expectation », « wage », « exchange » et « reduction » indiquent clairement cette orientation. De plus, la présence des termes tels que « forint » et « currency » suggère une possible discussion sur les attentes en matière de politique monétaire et de taux de change. Il convient également de noter la présence du terme « disinflation ».

Le troisième sujet semble se concentrer sur les mesures prises par le gouvernement en réponse à la pandémie. Les mots-clés tels que « government », « pandemic », « recovery », « security », « programme » et « coronavirus » suggèrent des discussions sur les politiques gouvernementales de relance économique, de sécurité financière et les mesures prises pour faire face à la pandémie.

Le quatrième sujet aborde les décisions financières et les instruments utilisés. Les mots-clés tels que « decision », « condition », « instrument », « domestic », « sustainable », « loan », « achieve » et « deposit » indiquent des discussions sur les décisions financières prises, les conditions des prêts et les niveaux de liquidité. Il convient également de noter que le terme « Pepp » est mentionné, faisant référence au « Pandemic Emergency Purchase Programme » lancé par la Banque nationale pendant la pandémie de la Covid-19.

Enfin, le cinquième sujet semble être axé sur les aspects financiers et économiques internationaux, avec des mots-clés tels que « sector », « financial », « government », « forint », « exchange » et « previous ». Le terme « household » est également présent, ce qui suggère une possible discussion sur les aspects économiques liés aux ménages.

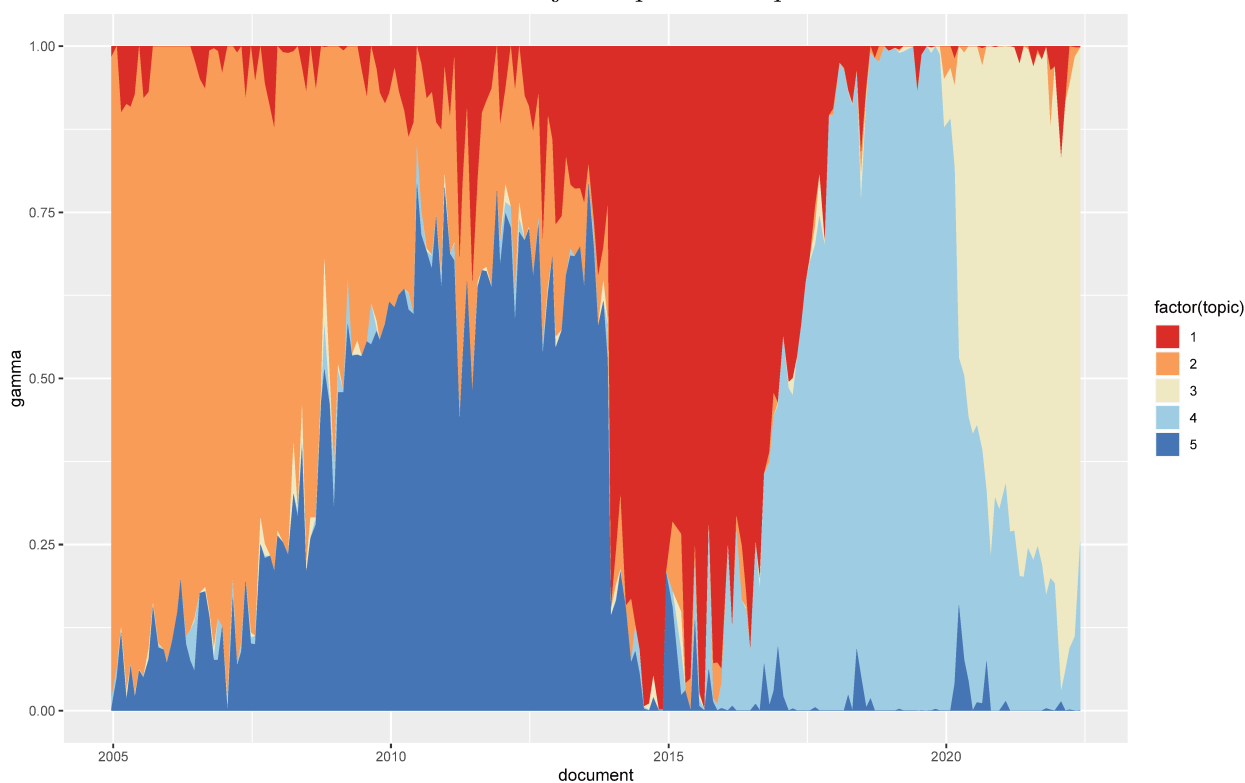
Pour une analyse plus complète, il est pertinent d'inclure les « gammas » dans l'in-

interprétation des résultats. Les « gammas » correspondent aux probabilités document-sujet obtenues à partir de l'allocation de Dirichlet latente, offrant ainsi une meilleure visibilité sur les termes employés et les sujets traités dans chaque document.

En utilisant les « gammas », il devient possible de calculer la probabilité qu'un document soit associé à chaque sujet, permettant ainsi d'appréhender les proportions de sujets présentes dans chaque document sur la période étudiée, de 2004 à avril 2022. Ces données révèlent les tendances et les sujets dominants abordés dans chaque document.

L'intégration de ces informations offre une meilleure compréhension des sujets prédominants et de leur évolution au fil du temps dans les comptes-rendus de réunion de la MNB. Elle permet également une analyse plus approfondie et une interprétation plus précise des résultats issus du corpus.

FIGURE 16 – Distribution des sujets à partir des procès-verbaux des MNB



Source : Construction personnelle

La Figure ci-dessus offre un éclairage sur les liens entre les sujets mis en évidence par le



modèle de topic modeling et les événements économiques et politiques spécifiques survenus en Hongrie entre 2004 et 2022.

Ainsi, les résultats révèlent que le sujet 1 est associé aux tendances déflationnistes et aux préoccupations concernant la croissance économique entre 2014 et 2016. Le sujet 2 est lié aux développements importants et aux défis futurs de la politique monétaire en Hongrie entre 2004 et 2008, avec une attention particulière accordée à la dynamique des taux de change. Le sujet 3 concerne les mesures prises par la Banque centrale hongroise pour stabiliser l'économie pendant la période de la pandémie entre 2020 et 2022. Le sujet 4 est associé à la gestion de la volatilité des taux de change et des taux d'intérêt par la Banque centrale hongroise entre 2017 et 2019. Enfin, le sujet 5 se rapporte à une communication sur les risques associés à la dépréciation du forint entre 2008 et 2014.

Il est évident que les comptes-rendus des réunions de la Banque centrale hongroise ne présentent pas de changements significatifs au fil du temps, mais plutôt une adaptation à l'évolution de la situation économique du pays. Graphiquement, la seule différence notable observable est le passage d'un format en deux sections à un format en une seule section des comptes-rendus de réunion de la Banque centrale hongroise en décembre 2013, comme mentionné précédemment. Il est également important de souligner qu'aucun terme clairement associé au populisme ou au nationalisme n'apparaît dans les sujets identifiés par l'analyse de topic modeling. En ce qui concerne la politique monétaire, le populisme peut prendre la forme d'une politique visant à satisfaire immédiatement les besoins économiques des citoyens à court terme, au détriment de la stabilité économique à long terme. Il peut également se manifester par un rejet des experts et des institutions établies en faveur d'une prise de décision plus directe par le peuple. Toutefois, aucun terme dans les sujets identifiés ne semble indiquer une telle politique populiste dans les comptes-rendus des réunions de la Banque centrale hongroise.

Il est clair que le gouverneur Matolcsy et la Banque centrale hongroise suivent une approche de communication officielle qui s'inscrit dans la lignée de leurs prédécesseurs et qui

est conforme aux normes internationales.

Cependant, malgré les pressions partisans en faveur d'une politique monétaire expansionniste, certains éléments s'alignent sur les attentes orthodoxes. Avant sa nomination en tant que gouverneur, Matolcsy soulignait que la Banque centrale avait la marge de manœuvre nécessaire pour soutenir la croissance, mais qu'elle devait faire preuve de prudence en raison de la dette élevée en devises étrangères et de la volatilité des marchés. Il mentionnait également la possibilité d'adopter des mesures monétaires innovantes pour stimuler la production sans compromettre la stabilité financière ni entraîner une inflation excessive (Feher et Fairclough, 2013). Une fois en fonction en mai 2013, il a réitéré son engagement en faveur d'une approche prudente (Reuters, 2013). Cette prudence, essentielle pour préserver la crédibilité de la Banque nationale hongroise, transparait également dans les comptes-rendus des réunions. Par exemple, on peut citer le passage suivant :

*« In the Council's judgement, however, the contrast between the benign financial market environment and weak real economic activity still remained, despite intensified efforts by the international community, which warranted a cautious approach to policy. »*(MNB, 2013d). On retrouve le même passage se retrouve dans les comptes-rendus de 2014 ou encore de 2015 :

*« In the Council's assessment, a cautious approach to monetary policy was still warranted due to uncertainty in the global financial environment. »*(MNB, 2015c). D'autres passages des comptes-rendus de réunion vont également dans ce sens :

*« Some members noted that maintaining the base rate and maintaining the Council's forward guidance in an unchanged form might help strengthen the Bank's credibility and predictability. »*(MNB, 2015c).

Dans ce contexte, bien qu'il y ait eu un changement d'orientation au sein de la Banque centrale hongroise, avec un soutien accru à la politique gouvernementale, le conseil monétaire se trouve limité dans sa capacité à les mettre en œuvre en raison des attentes du marché. Par conséquent, il adopte une approche de communication standard et prudente afin de prévenir toute perturbation sur les marchés financiers, ce qui contribue au maintien de la stabilité économique et à la confiance des investisseurs

## 6.4 Conclusion de section

Cette section examine en détail les comptes-rendus des réunions du conseil monétaire de la Banque nationale hongroise, mettant en lumière leur rôle dans la communication institutionnelle. Contrairement aux communiqués de presse succincts, ces comptes-rendus offrent une profondeur d'analyse et une perspective détaillée sur les discussions tenues lors des réunions. L'utilisation de techniques d'analyse de texte telles que l'Allocation de Dirichlet Latente (LDA) permet de révéler les thèmes sous-jacents et d'identifier les éventuels points d'inflexion dans ces documents sur une période de près de deux décennies.

L'analyse des résultats démontre la stabilité des pratiques de communication de la Banque centrale hongroise, soulignant son alignement avec les normes internationales et ses efforts pour maintenir la stabilité économique et la confiance des investisseurs. Les sujets dominants révèlent une attention particulière portée à des aspects tels que l'évolution économique nationale, les décisions politiques, les réponses aux crises économiques et les considérations financières internationales.

Malgré les changements politiques et économiques survenus au fil du temps, les comptes-rendus de réunion du Conseil monétaire témoignent d'une continuité dans l'approche de communication, marquée par la prudence et la prévisibilité. Cette cohérence est cruciale pour maintenir la crédibilité de la Banque centrale et éviter toute perturbation sur les marchés financiers.

## 7 La Banque centrale dans les débats publics : la place du gouverneur

Depuis l'avènement de Matolcsy à la tête de la Banque centrale, l'institution cherche à se positionner en tant qu'exemple pour d'autres nations. Pour promouvoir ce nouveau modèle, considéré comme « non orthodoxe » par le gouverneur lui-même, l'institution utilise une forme d'auto-évaluation positive pour mettre régulièrement en avant ses réalisations à travers divers rapports publiés depuis 2013. Toutefois, malgré cette volonté de se démarquer, les outils de communication de la Banque nationale hongroise restent conformes aux normes internationales, comme en témoignent les comptes-rendus des réunions du conseil monétaire. Cette approche vise à éviter toute perturbation des marchés financiers susceptibles de nuire à l'économie hongroise et à préserver la crédibilité de l'institution monétaire.

Cependant, la section suivante met en évidence le rôle crucial du gouverneur de la Banque centrale. Depuis l'élection d'Orbán à la tête du pays, on peut distinguer deux phases distinctes. La première, de l'élection d'Orbán en 2010 jusqu'à la nomination du nouveau gouverneur, Matolcsy, et la seconde débute après la nomination de Matolcsy. Au cours de la première phase, l'institution, et plus particulièrement le gouverneur Simòr, font face à une pression constante de la part du Premier ministre, qui cherche à le pousser à démissionner. Le gouverneur Simòr utilise alors la communication pour défendre la réputation de l'institution.

Dans la seconde phase, alors que le gouverneur et le Premier ministre collaborent étroitement, Matolcsy utilise sa position pour communiquer régulièrement sur la politique monétaire mise en place et, plus largement, sur la situation économique du pays. Ces deux phases soulignent l'importance de la personnalité du gouverneur dans la politique menée par la Banque nationale, ainsi que dans sa communication. En effet, les déclarations publiques du gouverneur engagent la crédibilité de l'institution.

La section suivante se penche sur la communication dans le débat public depuis l'élection d'Orbán en 2010, mettant ensuite en lumière l'importance du caractère du banquier central,

en se basant sur la personnalité de Matolcsy.

## 7.1 Un gouverneur face à la pression (2010-2013).

Suite à l'accession d'Orbán à la présidence du pays en 2010, les relations entre le gouvernement et la Banque centrale se sont rapidement détériorées, comme expliqué dans la section précédente. Dès la campagne électorale, Orbán et son parti Fidesz ont vivement critiqué l'institution et son gouverneur, András Simor. Leur critique principale portait sur le fait que la Banque nationale n'avait pas pris les mesures jugées nécessaires pour contrôler la prolifération des prêts en devises étrangères en Hongrie, qu'elle n'avait pas abaissé les taux d'intérêt assez rapidement, et qu'elle n'avait pas envisagé l'adoption de mesures de politique monétaire non conventionnelles, telles que l'assouplissement quantitatif, pour stimuler l'économie. Simor devient rapidement la cible principale des critiques. Peu après les élections, Orbán, alors Premier ministre élu, remet en question l'éthique de Simor, le qualifiant de « chevalier de l'offshore » pour avoir conservé ses fonds dans une société offshore et donc payé des impôts à un taux inférieur (Feher, 2011). Il déclare ensuite que le pays voulait « être fier de la Banque centrale, y compris de ses dirigeants » (Johnson et Barnes, 2015, p.547). Ainsi, Orbán attaque ouvertement le gouverneur de la Banque centrale dès son entrée en fonction. Le Fidesz, en tant que parti au pouvoir, exprime clairement son désir de voir Simor quitter son poste. Cependant, la législation sur la Banque centrale rend difficile, voire impossible, sa destitution. Par conséquent, le gouvernement Orbán choisit une stratégie visant à pousser Simor à démissionner plutôt que de chercher à le destituer. András Simor symbolisant, pour le nouveau gouvernement, l'élite technocratique.

Le gouverneur de la Banque nationale de Hongrie rompt le silence sur les attaques du gouvernement lors d'une conférence de presse faisant suite à une réunion du Conseil Monétaire, le 21 juin 2010. Après avoir annoncé le maintien du taux de la Banque centrale, Simor déclare que la campagne du gouvernement Orbán contre l'institution est « Dangerous and prone to fail ». Il ajoute ensuite : « Every political attack has a price and the citizens are the ones who have to pick up the tab » (Jaidev, 2010). Par ailleurs, face à la volonté du gouvernement de plafonner le salaire des agents publics, et donc des employés de la Banque

centrale, il met en avant le fait que l'indépendance personnelle des dirigeants de la Banque centrale est un autre pilier crucial pour garantir l'indépendance de l'institution (Jaidev, 2010). En faisant une telle déclaration lors d'une communication officielle de l'institution, Simor rentre dans les débats politiques. Toutefois, en évoquant les citoyens, l'objectif du gouverneur est de susciter le soutien de la population face à une situation potentiellement défavorable pour eux.

Lors de la conférence de presse de novembre 2010, il persiste en exprimant son opposition à la volonté du gouvernement d'augmenter l'objectif d'inflation. Selon le gouverneur, cette intention pourrait entraîner une augmentation des anticipations d'inflation, ce qui aurait des répercussions négatives sur les ménages, les entreprises et l'État. Il souligne également que les membres les plus vulnérables de la société seraient particulièrement touchés. Pour finir, il met en avant lors de cette conférence de presse que l'engagement du gouvernement à respecter l'objectif de déficit de 3%, a contribué à une amélioration de la perception des risques associés à la Hongrie, mais qu'une série d'actions récentes<sup>285</sup> du gouvernement avaient contribué à les accroître (MNB, 2010b). De la même manière, en décembre 2010, lors de la conférence de presse qui a suivi la réunion du Conseil monétaire, en réponse à une question d'un journaliste, il affirme que la relation entre le gouvernement et la Banque centrale n'est pas tendue, mais qu'elle doit reposer sur le respect de l'indépendance de la banque<sup>286</sup>. Par ailleurs, il souligne l'avis de la Banque centrale européenne concernant les modifications de la loi sur la Banque centrale, affirmant que le gouvernement cherche à exercer des pressions sur les décideurs de la Banque nationale hongroise, ce qui compromet l'indépendance de la politique monétaire (MNB, 2010b). En d'autres termes, Simor s'appuie sur les institutions internationales, en l'occurrence la Banque centrale européenne, pour étayer ses propos et défendre la réputation de l'institution hongroise.

Peu de temps avant cette conférence, le gouverneur Simor prend la parole dans un

---

285. « *the Government's second action plan, risks to fiscal sustainability, the plan to wind up the Fiscal Council, the measures relating to private pension fund system, and the planned amendment to the MNB Act.* »(MNB, 2010b).

286. Simor déclare également qu'il n'a pas eu de consultation officielle avec le Premier ministre depuis janvier 2009. (MNB, 2010c).

journal à résonance internationale, le *Wall Street Journal*, et exprime une fois de plus des critiques à l'encontre du gouvernement. Il manifeste notamment son scepticisme à l'égard des mesures « non conventionnelles » prises par le gouvernement, en mettant en garde contre le risque que les politiques visant à consolider le budget à court terme finissent par contribuer à l'inflation et limiter le crédit (Feher et al., 2010). Il critique également le projet de loi qui accorderait au Parlement le pouvoir de nommer et de révoquer quatre des sept membres du comité, qualifiant cela de : « *an unnecessary development that raises questions about the central bank's commitment to price stability, and this undermines the credibility of monetary policy.* » (Feher et al., 2010). Enfin, il remet en question l'impact des politiques gouvernementales sur les impôts et les retraites, avertissant que de nouvelles taxes temporaires imposées aux banques, aux détaillants et aux entreprises de télécommunications et d'énergie pourraient dissuader les investissements étrangers en Hongrie, ce qui entraverait la reprise économique du pays (Feher et al., 2010). Simor profite d'une tribune internationale pour souligner une fois de plus les incohérences dans la politique gouvernementale à l'égard de la Banque nationale. Il poursuit cette lutte au début de l'année 2011 en accordant une interview, cette fois au « *Financial Times* », dans laquelle il défend vigoureusement l'indépendance de l'institution face aux politiciens hongrois et rejette l'idée d'une démission. « *Resignation of a central bank governor might suggest to any future government that they can force the ... governor out if they don't like what he is doing* » (Bucker et Kester, 2011).

À la fin de l'année 2011, la Hongrie adopte une loi controversée portant sur la Banque centrale, ce qui accroît l'influence du gouvernement sur cette institution (Le Monde, 2011). Cette réforme de la Banque centrale, censée être indépendante, retire au président la capacité de choisir ses adjoints, qui sont dorénavant nommés par le chef du gouvernement. De plus, le conseil monétaire, responsable de la politique des taux d'intérêt, est élargi de sept à neuf membres, avec l'ajout de deux nouveaux membres nommés par le Parlement. Selon le gouverneur de la Banque centrale, Andras Simor, cette réforme est une « prise de pouvoir totale » par le gouvernement conservateur de Viktor Orbán (Le Monde, 2011). Afin de remettre en cause la légitimité de cette loi, la Banque centrale publie un communiqué de presse intitulé : « *Central bank act to be passed by Parliament represents a serious threat to the interests of*

*Hungary* »(MNB, 2011b). Dans celui-ci, la Banque centrale évoque l'influence néfaste de la nouvelle loi sur l'indépendance de la Banque centrale<sup>287</sup>. Il est ensuite mentionné que des organisations internationales telles que la Commission européenne, le Fonds monétaire international et la Banque centrale européenne ont averti les législateurs hongrois que les lois proposées seraient en violation du traité sur l'Union européenne, auquel la Hongrie a adhéré (MNB, 2011b). Enfin, soulignant que la Banque centrale a toujours agi de manière indépendante dans l'intérêt du pays, le communiqué met en évidence les incertitudes économiques et les risques pour la stabilité de l'économie hongroise si les lois proposées venaient à être adoptées. À travers ce communiqué, la Banque centrale hongroise exprime clairement son désaccord profond avec la législation gouvernementale.

Au début de l'année 2012, le gouverneur Simor persiste dans la défense de sa position face aux différentes initiatives du gouvernement. En février 2012, il adresse une lettre ouverte au Premier ministre Orbán, réaffirmant son opposition à la modification du système de rémunération des décideurs de la Banque nationale hongroise, arguant que cela violerait l'indépendance de la Banque centrale (MNB, 2012b). En mars, un communiqué de presse est publié, présentant un résumé de l'avis de la Banque nationale sur la proposition d'amendement du gouvernement. Le communiqué suggère diverses modifications à la loi sur la Banque nationale, visant notamment à préserver sa crédibilité (MNB, 2012c). Enfin, en juillet, le ministre de l'Économie reçoit une lettre de la Banque centrale hongroise portant sur l'avis de celle-ci concernant le projet de loi relatif à la taxe sur les transactions financières (MNB, 2012d).

Un des premiers signes de l'accroissement de l'influence du gouvernement sur l'institution se manifeste lors de la réunion du conseil monétaire du 24 janvier 2012. Au cours de cette réunion, le gouverneur András Simor et les deux vice-gouverneurs, Ferenc Karvalits et Júlia Király, votent en faveur d'une augmentation de 0,5 point de pourcentage du taux d'intérêt de base. Cependant, les quatre membres externes votent en faveur du maintien du taux d'intérêt de base à 7%, il est donc resté à 7% (MNB, 2012e). Il convient de rappeler

---

287. « *The new body of laws creates the opportunity to influence central bank decisions by the Government or political interests.* »(MNB, 2011b).



qu'au printemps 2011, de nouveaux membres externes sont ajoutés au conseil monétaire selon le nouveau processus de nomination. Ainsi, à l'exception des membres restants, à savoir le gouverneur Simor et ses deux adjoints, tous les autres membres sont remplacés.

Même avec l'arrivée des quatre nouveaux membres, l'année 2011 est largement marquée par des décisions orthodoxes de maintien ou d'augmentation des taux. Au cours de la première moitié de l'année 2012, le conseil monétaire maintient une approche prudente, avec une majorité optant soit pour des augmentations de taux (Simor et ses deux adjoints), soit pour le maintien des taux à leur niveau actuel. Le véritable tournant se situe à l'été 2012, lorsque les quatre membres extérieurs, précédemment nommés par le Fidesz rompent avec la tendance orthodoxe, et expriment leur intérêt pour une politique monétaire plus flexible (Zemandl, 2017, p.69-71). De fait, le gouverneur Simor et les deux vice-gouverneurs se retrouvent en minorité, votant en faveur du maintien des taux, tandis que les nouveaux membres, nommés en 2011, optent pour une baisse des taux. Cette situation persiste à partir d'août 2012 et se poursuit au cours des premiers mois de 2013, ce qui conduit à une diminution du taux d'intérêt de 7% à 5,25%, égalant le plus bas taux jamais enregistré. L'ampleur de ce changement est illustrée par l'extrait suivant tiré du compte-rendu de la réunion du conseil monétaire en août 2012 :

*« The majority view of the Council was that it was time to act in the interests of growth. By contrast, some members judged that premature policy easing would not have a material impact on economic output due to other factors restraining economic growth and the recovery inlending, while it would adversely affect inflation developments and perceptions of the risks associated with the Hungarian economy. »(MNB, 2012f).*

De cette manière, la majorité parlementaire parvient à exercer une influence significative, même si elle est indirecte, sur la formulation de la politique monétaire.

L'expiration du mandat de Simor le 3 mars 2013 marque un tournant dans le conflit entre l'institution et le gouvernement. Peu avant son départ, il réitère ses préoccupations concernant les mesures monétaires non conventionnelles qui pourraient affaiblir la monnaie fragile du pays (Feher et Gulyas, 2013). Il critique également vivement la dépendance du gouvernement populiste du pays à l'égard d'impôts extraordinaires sur les bénéfices et d'autres

mesures fiscales ad hoc. En outre, il souligne l'importance d'une Banque centrale transparente et prévisible, en particulier dans des périodes économiques difficiles, et avertit que des actions imprévisibles de la Banque centrale ne feraient qu'aggraver la situation économique de la Hongrie (Feher et Gulyas, 2013). Lors de sa dernière conférence de presse faisant suite à la réunion du Conseil Monétaire en février 2013, il conclut en exprimant sa fierté d'avoir défendu l'indépendance de la banque, tant sur le plan juridique que comportemental, malgré les nombreuses attaques subies (MNB, 2013e). Il ajoute également que la loi sur la Banque centrale est plus solide qu'auparavant et que l'indépendance peut être maintenue à condition que les employés agissent et travaillent dans cet esprit (MNB, 2013e). Il quitte donc ses fonctions à la fin de son mandat en mars 2013, remplacé par le ministre de l'Économie Gyorgy Matolcsy.

## **7.2 La Banque nationale hongroise sous Matolcsy : transformation monétaire et ajustements communicationnels**

En 2013, le Conseil monétaire de la Banque nationale hongroise connaît un tournant décisif qui favorise une politique monétaire plus accommodante. En mars, avec l'arrivée d'une nouvelle direction exécutive sous la direction du gouverneur Matolcsy, le conseil vote en faveur de réductions de taux pour le reste de l'année, à l'instar des autres membres nommés par le Fidesz (Zemandl, 2017, p.71). Seuls les deux adjoints de l'ancien gouverneur Simor votent en faveur du maintien des taux en mars. Après leur départ en avril, le conseil décide à l'unanimité de poursuivre les baisses de taux. Ainsi, de mars 2013 à août 2014, la majorité des membres du conseil continuent de voter en faveur des réductions de taux<sup>288</sup>. À partir d'août 2014 et jusqu'en décembre 2014, les membres du conseil votent à l'unanimité pour le maintien des taux. Sous la direction du nouveau gouverneur Matolcsy, les décisions, en termes de politique monétaire, de la Banque nationale hongroise, se rapprochent rapidement des besoins du programme politique dit « non orthodoxe » du gouvernement. Ce changement est donc d'une grande importance pour l'institution.

---

288. Seuls deux membres, János Cinkotai et Gyula Pleschinger, ont voté à la majorité des occasions pour maintenir les taux, et pour réduire les taux à une occasion chacun (Zemandl, 2017, p.71).

En ce qui concerne la communication, le premier grand changement est l'abandon des conférences de presse qui suivaient les réunions du Conseil monétaire. Les conférences de presse sont souvent un moyen important de communiquer sur les évolutions de la politique monétaire. Cependant, parmi les banques centrales qui se réunissent chaque mois, la Banque nationale hongroise n'est pas la seule à ne pas tenir de conférences de presse, la Banque d'Angleterre, par exemple, est également dans ce cas. Toutefois, cette absence de conférences de presse peut être perçue comme allant à l'encontre de la transparence du fonctionnement de la Banque centrale.

Avec la suppression des conférences périodiques, le nouveau gouverneur s'exprime pour la première fois publiquement sur sa vision de la politique monétaire en avril 2013 lors d'une interview accordée à l'agence de presse hongroise MTI. Il met notamment l'accent sur l'intention de la Banque nationale de restreindre l'accès des investisseurs étrangers à son principal outil de liquidité. Il déclare que la banque est résolue à atteindre cet objectif, qui vise à réduire l'exposition du pays au financement étranger à court terme (Gulf Times, 2013). De plus, dans ses déclarations, il évoque la fin des conférences de presse suivant les réunions du Conseil monétaire et met en avant la déclaration écrite comme étant suffisamment informative sur ces réunions.

Paradoxalement et malgré les annonces précédentes, en juillet 2013, le chef de la Banque centrale, Matolcsy tient une conférence de presse après la réunion du Conseil Monétaire pour donner des « indications » sur les décisions de taux (Dunai et Szakacs, 2013). Ce changement peut être perçu comme une forme de mimétisme avec l'annonce de la Banque centrale européenne, qui quelques semaines auparavant commence à utiliser la « forward guidance » en donnant des indications sur leurs décisions futures en matière de politique monétaire (Ewing, 2013). Dans son discours, l'information principale transmise par Matolcsy est qu'après avoir une fois de plus réduit de 25 points de base le taux de base, le portant ainsi à un plus bas historique de seulement 4%, il s'engage à prolonger un cycle d'un an de réductions des taux d'intérêt (Dunai et Szakacs, 2013 ; Eder et Simon, 2013 ; Kester, 2013). Toutefois, il est possible que les réductions de taux se fassent par étapes plus petites que les baisses de

25 points de base (Kester, 2013). Il déclare ensuite que le cycle d'assouplissement pourrait amener le taux entre 3% et 3,5%. Bien que Matolcsy affirme que les décideurs politiques restent « prudents et conservateurs », son discours est considéré comme « assez audacieux » par les investisseurs, car ces derniers anticipaient que les taux d'intérêt resteraient à 4% (Simon et Eder, 2013).

Toutefois, dès le lendemain, un membre du Comité monétaire, Gyula Pleschinger, précise que la prédiction du gouverneur de la Banque centrale selon laquelle le cycle de baisses de taux pourrait se terminer entre 3 et 3,5% n'est qu'un scénario possible et non une décision du comité. Il déclare que la politique monétaire ne peut pas être définie par les attentes du marché et que le Conseil monétaire pourrait prendre une décision différente (Peto et Than, 2013). Autre information importante contenue dans le discours du gouverneur Matolcsy concerne l'introduction d'un nouveau mécanisme décisionnel lors de la prochaine réunion de fixation des taux d'intérêt par la Banque centrale hongroise. Selon ce nouveau système, le conseil monétaire continue de prendre en compte l'objectif d'inflation à moyen terme lorsqu'il détermine les taux d'intérêt, comme c'est le cas actuellement. Cependant, il accorde également une attention accrue aux indicateurs de l'état de l'économie réelle et à la stabilité financière. Ce changement est reflété dans le communiqué de presse publié à la suite de la réunion du Conseil monétaire du 27 août 2013 : « *In the Council's judgement, incoming data on inflation and the real economy give scope to ease monetary conditions further. However, in light of the significant reduction in interest rates so far and taking into account developments in perceptions of the risks associated with the Hungarian economy, a slower pace of policy easing is warranted.* »(MNB, 2013f). Ou encore lors du compte-rendu faisant suite à la même réunion : « *Council members agreed that incoming data on inflation and the real economy provided some scope to ease monetary conditions further.* »(MNB, 2013g). Avec ces modifications, les membres du conseil monétaire sont désormais en mesure de prendre en compte un éventail plus large d'indicateurs économiques lorsqu'ils prennent des décisions sur les taux d'intérêt de la Banque centrale. Ainsi, les taux d'intérêt peuvent être réduits à tout moment en se basant sur pratiquement n'importe quel sous-indicateur économique, indépendamment de l'évolution de l'inflation.

Plus tard dans l'année 2013, Matolcsy donne une interview à un média étranger, en l'occurrence CNBC, pour la première fois depuis sa nomination. Dans cet entretien, il réfute notamment les allégations d'ingérence du gouvernement dans la politique monétaire, et certifie que l'inflation reste la seule cible de la Banque centrale (Barnato, 2013). Toutefois, en mai 2014, la Banque nationale réaffirme son soutien à la politique gouvernementale à travers un communiqué de presse à l'occasion de son 90e anniversaire. Dans cette déclaration, il est précisé que tout en maintenant son objectif principal, la Banque centrale soutient la politique économique du gouvernement en utilisant des instruments appropriés pour promouvoir le plein emploi et la croissance (MNB, 2014c). « *The Magyar Nemzeti Bank firmly believes that cooperation between the Government and the central bank could be a key driver for launching economic growth.* » (MNB, 2014c). La charte précise également que la Banque nationale hongroise se fonde sur deux valeurs essentielles, à savoir l'indépendance et la responsabilité, pour guider toutes ses décisions.

Par ailleurs, en plusieurs occasions, Matolcsy met en avant les réussites de la politique gouvernementale, dans laquelle il a lui-même joué un rôle avant de prendre la tête de l'institution. À l'automne 2013, lors d'une conférence à Budapest et d'un discours de campagne en faveur du gouvernement, il fait l'éloge des succès économiques de la majorité, tels que l'instauration d'un impôt sur le revenu à taux unique, la réduction de la dette publique et de la dette en devises étrangères, la croissance de l'emploi et la croissance économique en parallèle avec celle de l'Allemagne (Zemandl, 2017, p.63). « *He labeled his economic policies as a "success story in world history", citing "traditional economic policy" as the reason for the ousting of nineteen failed EU member state governments at the polls* » (Zemandl, 2017, p.63). Le gouverneur de la banque soutient que l'approche non orthodoxe diffère de l'approche traditionnelle en se basant sur la « solidarité » plutôt que sur l'« austérité » (Dönmez et Zemandl, 2019; Zemandl, 2017, p.63). Selon lui, cette vision non orthodoxe de la politique monétaire permet au gouvernement hongrois de mettre en œuvre des réformes structurelles sans porter atteinte à la stabilité politique. En réalité, pendant le mandat de Matolcsy, soutenir la politique économique gouvernementale est devenu une priorité majeure, voire la plus importante (Sebők et al., 2022, p.16). Cependant, la Banque centrale n'est pas devenue opérationnellement dépendante d'Orbán. « *In fact Matolcsy exploited its de jure independence vis-à-vis*

*both liberal critics and the government itself to reinterpret the de facto operating mission and decide autonomously on heterodox policies (e.g. the Funding for Growth scheme).* »(Sebők et al., 2022, p.16).

Après une période de conflit, le gouvernement semble désormais en harmonie avec la Banque nationale, comme le montrent les différentes déclarations du Premier ministre Orbán. Régulièrement, Orbán met en avant les succès de la Banque centrale et de son gouverneur. En 2015, il déclare avoir pris un risque en nommant Matolcsy, « l'économiste le plus créatif » du pays, à la tête de la Banque centrale, mais que cette décision semble être la bonne jusqu'à présent (Reuters, 2015). De même, lorsque l'opposition appelle à la démission de Matolcsy, en raison d'une éventuelle utilisation abusive des fonds publics, le Premier ministre affirme le soutenir sans équivoque (Reuters, 2016). Il réitère quelques semaines plus tard devant le parlement en affirmant que Matolcsy est le meilleur gouverneur de la Banque centrale que la Hongrie ait jamais eue, tout en énumérant ses réalisations (Budapest Beacon, 2016). En 2018, lors de sa deuxième réélection, il va encore plus loin en déclarant : « *I belong to the economic school of Matolcsy. One of the principles of this school is that finances must be in order.* »(Szakacs et Than, 2018). Il y a donc une rupture importante dans la communication gouvernementale envers la Banque centrale depuis la nomination de Matolcsy à sa tête.

Un autre aspect crucial de cette relation avec le gouvernement, mentionné précédemment, est la publication par la Banque nationale d'un ouvrage en 2016 intitulé « *Competitiveness and Growth* ». Ce livre met en lumière les principaux facteurs de convergence économique avant de proposer des réformes visant à renforcer la compétitivité en Hongrie. En 2018, la Banque nationale présente un plan de 180 étapes pour une convergence économique durable de la Hongrie (MNB, 2018d), puis en février 2019, dans le but de soutenir la politique économique du gouvernement, elle propose un programme complet de compétitivité composé cette fois de 330 points (MNB, 2019b). Ce programme se divise en 12 domaines et peut-être considéré comme une extension détaillée des programmes précédents. Il expose la vision de la banque sur la manière dont la Hongrie peut rattraper économiquement l'Autriche (Sarnyai, 2019). Ce qui est particulier ici, c'est que la Banque nationale reconnaît analyser une dimension de l'économie qui est généralement en dehors du champ d'action des banques

centrales (Sarnyai, 2019).

Outre une coopération plus forte avec le gouvernement, un autre changement notable se manifeste dans la communication de la Banque centrale. Auparavant, la Banque centrale hongroise préservait son autorité en intervenant très peu sur la scène publique. Désormais, la Banque nationale adopte une communication agressive puisque toutes critiques envers l'institution fait généralement l'objet d'un communiqué de presse. Ces critiques sont souvent d'origine nationale, et les réponses de la Banque centrale sont donc rédigées en langue hongroise. On retrouve généralement des réponses à des articles de presse ou à certaines déclarations, comme celle de Péter Róna, ancien membre du conseil de surveillance de la MNB, qui affirme en octobre 2014 que Gyorgy Matolcsy souhaite maintenir le forint faible à tout prix (Thorpe, 2014). Lorsque les critiques proviennent de journaux internationaux, les communiqués de presse peuvent également être rédigés en anglais. Au mois d'août 2014 par exemple, la Banque centrale rédige un communiqué de presse suite à l'article de Kester Eddy « Company resort makes its comeback at Hungary's central bank » publié dans le Financial Times (Kester, 2014b). La déclaration de la Banque nationale vise à rectifier les arguments de l'article faisant état de l'achat d'une propriété par l'institution hongroise. Sa défense s'articule notamment sur une comparaison avec d'autres banques centrales possédant des propriétés similaires (MNB, 2014c). À travers ces communiqués de presse, la Banque centrale hongroise cherche à légitimer ses actions en répondant aux critiques auxquelles elle peut faire face.

Avec l'arrivée de Matolcsy à sa tête, la Banque nationale élargit ses outils afin de répondre aux attentes du gouvernement. Malgré les éléments hétérodoxes soutenus par les instances internationales après 2013, la Banque nationale a pris une direction plus radicale et nationaliste (Sebők et al., 2022). Ces changements dans les politiques monétaires influencent également la communication, qui reflète la vision nationaliste du gouverneur. Celui-ci cherche à promouvoir sa vision « non orthodoxe » en mettant régulièrement en avant les succès de sa politique à travers la publication d'articles et d'ouvrages argumentant sa pensée. Néanmoins, la communication de la Banque centrale reste conforme aux attentes internationales, de sorte que les marchés obligataires internationaux semblent être tolérants avec la Hongrie. Ainsi,

le gouverneur de la Banque nationale hongroise adopte une approche rhétorique qui oscille entre la politique orthodoxe et non orthodoxe, tout en bénéficiant d'un soutien public continu de la part du Premier ministre. Ce soutien public témoigne d'une volonté de concilier les objectifs de politique économique du gouvernement avec les exigences internationales, tout en préservant une certaine marge de manœuvre pour des initiatives plus audacieuses.

### 7.3 L'importance de la personnalité du banquier central

Les deux sous-sections précédentes mettent en évidence la transformation de la relation entre le banquier central et le gouvernement depuis la nomination de Viktor Orbán à la tête du pays. Un aspect notable de cette évolution est le changement de stratégie de communication adopté par la Banque centrale. Alors qu'elle avait auparavant une approche discrète, elle est désormais plus agressive dans sa communication, n'hésitant pas à répondre aux attaques dirigées contre elle. Cette nouvelle approche vise à légitimer les actions de l'institution et à défendre sa réputation. Le gouverneur Matolcsy joue un rôle clé dans cette communication, mettant régulièrement en avant les réalisations de la Banque centrale et défendant sa vision économique. Cette transformation de la communication institutionnelle peut également être attribuée à la personnalité du banquier central lui-même.

En effet, contrairement à son prédécesseur, Matolcsy se distingue en mettant en avant sa propre vision plutôt que de s'appuyer uniquement sur la défense de la réputation de l'institution. Son approche plus personnelle et orientée vers sa propre vision économique contribuent à façonner la communication de la Banque centrale et à la rendre plus agressive. Cette évolution dans la communication reflète les changements plus larges dans la relation entre le banquier central et le gouvernement. Ainsi, étudier la personnalité des banquiers centraux permet de mieux appréhender la relation entre la Banque centrale et le gouvernement. Toutefois, cette relation repose largement sur des interactions humaines et ne peut être facilement mesurée ou quantifiée. Par conséquent, il est difficile d'évaluer objectivement l'impact des banquiers centraux sur l'institution<sup>289</sup> (Blancheton, 2016, p.105).

---

289. « *The bank's capacity to exert influence depends on the quality of its expertise and on the personality and career of its governor. The history of relations between bank and government is then a hot potato that is hard to gauge, made up of human relationships; it scoffs at certain myths about the supposed independence*



Dans un essai datant de 1962, Milton Friedman préconisait l'instauration d'une règle monétaire stricte pour les banques centrales, en raison du poids significatif accordé aux opinions des banquiers centraux. Selon lui, ces derniers exercent une influence déterminante sur la politique monétaire, souvent à des effets néfastes (Friedman, 1962). Ainsi, Friedman mettait en lumière l'importance de la personnalité du banquier central, qu'il considérait comme un facteur clé du succès d'une banque centrale. Cependant, il convient de souligner que cette profession est en constante évolution.

Depuis l'émergence du métier de banquier central au XIX<sup>e</sup> siècle, la profession connaît une transformation constante, aboutissant à un profil complexe et hybride au cours des années 2000. Au fil du XX<sup>e</sup> siècle, les banquiers centraux acquièrent le statut de professionnels de la finance et de fonctionnaires, mais ils doivent désormais posséder des compétences dans trois domaines clés : la banque, l'économie et le service public (Singleton, 2010, p.17-33). Ainsi, l'évolution de la profession est étroitement liée à celle de la Banque centrale. Pendant les années 1930 et 1940, les notions de service public sont mises en avant, tandis qu'à la fin du XX<sup>e</sup> siècle, les compétences économiques sont devenues plus importantes (Singleton, 2010, p.17-33). Autre point important, en ce qui concerne la politique monétaire, les personnalités à la tête d'une Banque centrale jouent un rôle prépondérant lors de moments critiques de l'histoire de cette institution. L'impact de la personnalité du banquier centrale, qu'il soit positif ou négatif, est donc plus important dans les années 1930 que pendant une période de relative stabilité, comme les années 1990 (Siklos, 2002, p.81-8).

Toutefois, avec l'émergence de l'indépendance des banques centrales, les banquiers centraux gagnent en autonomie, ce qui renforce l'importance de leurs personnalités<sup>290</sup>. Ainsi, les années 1990 coïncident avec l'émergence de banquiers centraux de renom, tels qu'Alan Greenspan<sup>291</sup>.

De manière générale, il y a un intérêt croissant pour la trajectoire personnelle et les *of such and such an institution.* »(Blancheton, 2016, p.105).

290. Il convient de noter que l'influence de la personnalité sur la politique monétaire peut varier en fonction de la stratégie adoptée (Siklos, 2002, p.303).

291. Alan Greenspan est le gouverneur de la Réserve fédérale de 1987 à 2006. Surnommé « le maestro », l'ère Greenspan se caractérise par le maintien de la stabilité des prix sans recourir à une politique monétaire rigoureuse (Singleton, 2010, p.23-4).

orientations politiques des banquiers centraux, en particulier dans le contexte du processus de nomination (Adolph, 2013 ; Lebaron, 2016). Selon Adolph (2013), l'influence partisane sur la politique monétaire reste très présente. Le gouvernement, malgré l'indépendance des banques centrales, utilise un canal d'influence indirect en nommant des fonctionnaires « réceptifs » à sa politique monétaire ou en révoquant ceux considérés comme « hostiles » pour influencer la politique monétaire (Ennsner-Jedenastik, 2014). De ce fait, l'étude de la personnalité de Matolcsy en Hongrie revêt une certaine importance, car il défend une vision non orthodoxe de la politique monétaire, prônée par le gouvernement.

György Matolcsy obtient son diplôme en industrie en 1977, et sa thèse de fin d'études porte sur le thème de l'entreprise. À partir de 1978, il travaille au Ministère des Finances, dans le département de l'industrie, avant de rejoindre l'Institut de recherche financière en 1985. Parallèlement, en 1984, il rédige une thèse<sup>292</sup> décrivant la transformation des entreprises publiques en holdings. Au cours de la deuxième moitié des années 1980, alors que la Hongrie se prépare à la transition vers une économie de marché, les économistes réformateurs se sont divisés en deux branches : les modérés et les radicaux. Les modérés prônaient une évolution graduelle de l'économie socialiste vers une économie sociale de marché, avec une préférence pour une approche plus étatiste. Ils soutenaient des changements institutionnels progressifs au sein de l'économie planifiée. En revanche, les radicaux exigeaient une dissolution rapide du parti-État communiste et de la planification centrale, afin de permettre une transition vers une forme de capitalisme moins étatiste, tout en rejetant le néolibéralisme<sup>293</sup>

---

292. Des critiques ont émergé selon lesquelles sa thèse de doctorat à l'époque socialiste ne serait considérée que comme une maîtrise selon les normes actuelles. Par conséquent, Matolcsy décide en 2014 de s'inscrire à nouveau à l'université pour obtenir un doctorat conforme aux standards modernes. Son conseiller était Csaba Lentner, qui rejoint le conseil d'administration d'une des fondations de la Banque centrale hongroise (Novak, 2017). Dans une interview, Lentner a répondu à la question de savoir pourquoi Matolcsy effectuait un doctorat, sa réponse est : « pour qu'il fasse grandir son nom pendant de nombreux siècles », ce pour quoi il faut « organiser les moyens de la politique économique non conventionnelle en un système scientifique » (Hungarian Spectrum, 2016). Cependant, en 2016, la Banque nationale annonce que Matolcsy reporte ses études de doctorat à une date ultérieure, en raison de son emploi du temps chargé en tant que président de la Banque centrale, tout en maintenant son intention d'obtenir un doctorat.

293. « *If a bigger picture were needed, one could add that, in contrast to the radicals, the moderate refor-*

(Kovács, 2019, p.119). En 1987, les réformateurs radicaux, dont fait partie Matolcsy, contribuent à la rédaction d'un manifeste intitulé « Turnaround and Reform ». Matolcsy se charge plus particulièrement de la section consacrée à l'industrie. Dans ce manifeste, les économistes réformateurs prônent une libéralisation et une déréglementation radicale de l'économie, tout en proposant des réformes politiques limitées (Fàbry, 2017, p.14-6 ; Kovács, 2019, p.119 ; Pál, 2021, p.6). Pour autant, malgré son implication auprès des réformateurs radicaux, Matolcsy n'adopte pas de positions extrêmes et demeure relativement modéré (Kovács, 2019, p.119). Bien qu'il ait défendu des points de vue libéraux à travers ce manifeste, Matolcsy, en devenant conseiller économique du Premier ministre Antall en 1990, se retrouve à servir un gouvernement qui rejette ces idées. En rejoignant le gouvernement de József Antall, il souscrit presque mot pour mot aux éléments du programme modéré. Par ailleurs, il déclare en 1990 dans un interview : « *I do not regard myself either as a liberal or a neo-conservative economist. I see my place in an intellectual coalition, in which Keynesian and neoconservative ideas co-exist perfectly, but also the practice of social market economy or even liberal techniques of finance.* »(Kovács, 2019 p.113-4).

Après sa courte expérience au sein du cabinet ministériel, il passe les quatre années suivantes à Londres où il est membre du conseil d'administration en tant que représentant officiel de la Hongrie à la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD). En 1995, il devient directeur de l'Institut de recherche sur la privatisation, avant de se rapprocher du Fidesz de Viktor Orbán à la fin des années 1990. Suite à la victoire du Fidesz en 1998, il devient Ministère des Affaires économiques entre 2000–2002 sous le gouvernement d'Orbán. Durant son mandat, il est notamment auteur et chef du plan de développement global intitulé « Plan Széchenyi ». Ce plan vise à stimuler la classe moyenne en combinant de grands projets d'infrastructures avec des efforts visant à renforcer la compétitivité économique nationale, en mettant l'accent sur les secteurs où l'industrie hongroise occupe une

---

*mers, many of them unreconstructed socialists, had strong reservations against reestablishing the hegemony of large-scale private property, opening up to the West, and introducing resolute austerity measures to stabilize the economy. They showed a clear preference for what we call today a "developmental state", that is, a large public sector surrounded by small-and medium-sized semi-private enterprises regulated by a strong government that does not always bother itself with protecting property rights and other market freedoms under the rule of law.* »(Kovács, 2019, p.119).

position forte. Le plan accorde une grande importance aux petites et moyennes entreprises nationales. Matolcsy le présente comme la première tentative de formulation d'une conception globale du développement. Cependant, son déroulement prévu est entravé par des critiques concernant la surveillance des marchés publics et la corruption. Finalement, le plan est abandonné après la victoire électorale du MSZP-SZDSZ en 2002 (Bohle et Greskovits 2019, p.58 ; Korkut, 2012, p.173). En 2003, Matolcsy s'engage officiellement auprès du Fidesz et joue un rôle actif lors de la campagne électorale de 2006. En 2007, l'institut de recherche dirigé par Matolcsy subit un changement de nom pour devenir l'Institut hongrois de développement économique. Il continue de diriger cet institut jusqu'en 2010, date à laquelle il est nommé Ministre de l'Économie Nationale. Après avoir occupé ce poste pendant trois ans, en 2013, il assume la gouvernance de la Banque nationale hongroise.

Avant d'occuper le poste de dirigeant de la Banque centrale hongroise, le discours économique de Matolcsy reste stable au cours des trente dernières années, les principaux fondements ayant été établis pendant la période du communisme tardif. Comme cela est présenté dans les sections précédentes, son programme « peu orthodoxe » emprunte fortement aux politiques néolibérales qu'il rejette (Kovács, 2019, p.113-8). Afin de mobiliser les citoyens en faveur des politiques mise en place, un des points importants est d'effectuer des grandes promesses. C'est notamment le cas lors de sa première conférence de presse en tant que gouverneur de la Banque centrale, lorsqu'il souligne qu'il est personnellement un ennemi des prêts en devises étrangères. Plus récemment, en 2018, lors de la présentation d'un plan en 180 étapes par la Banque nationale pour une convergence économique durable de la Hongrie, il met en avant l'objectif de rattraper l'Autriche en l'espace de 20 ans (MNB, 2018e). Ainsi, en présentant des promesses ambitieuses, il cherche à persuader du bien fondé de ces mesures, ce qui rejoint sa volonté de défendre coûte que coûte sa vision économique et les réalisations de la Banque nationale.

Le profil de Matolcsy se distingue par sa personnalité atypique, caractérisée par des déclarations fortes et l'utilisation d'un langage politique. Il n'hésite pas à commenter dans les médias, des sujets qui vont au-delà de la politique monétaire. Par ailleurs, sous sa gouvernance, les publications de la Banque nationale présentent fréquemment des travaux critiques

à l'égard du néolibéralisme mondial (Buzogány et Varga, 2018, p.814). Ce profil tranche avec celui de son prédécesseur Andras Simor qui adopte une approche plus traditionnelle et prudente dans sa communication, se concentrant sur les aspects techniques et économiques de la politique monétaire, en mettant l'accent sur la stabilité financière et l'indépendance de la Banque centrale.

Le dernier point à mettre en évidence dans la communication de Matolcsy est son changement d'attitude récente dans ses déclarations vis-à-vis du gouvernement. Alors que depuis sa nomination, il n'a jamais remis en question la politique du gouvernement, il fait état des difficultés auxquelles le pays est confronté lors d'une interview en décembre 2022. Selon Matolcsy, la Hongrie se trouve au bord d'une « crise » et est économiquement l'un des pays « les plus vulnérables » au monde, en blâmant les erreurs politiques du gouvernement de Viktor Orbán. Il met notamment en évidence le fait que la cohérence de la politique économique entre le gouvernement et la Banque centrale est perturbée (Central Banking, 2022). Plus récemment, en mars 2023, Matolcsy effectue des déclarations encore plus directes. Tout en reconnaissant les succès antérieurs de la politique gouvernementale, il déclare que le gouvernement « avait perdu son chemin » en 2021 et a continué sur la même voie en 2022. De plus, il souligne que le gouvernement Orbán a ignoré plusieurs appels de la banque au cours des dernières années pour mettre en place des réformes visant à stimuler la compétitivité, qualifiant cela d'occasion manquée (Szakacs, 2023).

Ces déclarations marquent peut-être le début d'un changement dans la relation entre le gouvernement et la Banque nationale, où le gouverneur Matolcsy n'hésite plus à critiquer ouvertement le gouvernement.

En se concentrant sur la personnalité de Matolcsy, qui se démarque de celle de son prédécesseur, on peut mieux saisir l'évolution de la communication de la Banque nationale. Matolcsy favorise une communication caractérisée par des déclarations fortes et la défense de ses politiques, ce qui a façonné la communication de l'institution adoptant les mêmes codes. Depuis sa nomination à la tête de l'institution, la Banque nationale travaillait pour soutenir la politique gouvernementale et utilisait une communication alignée dans ce sens. Cependant, les récentes déclarations du gouverneur suggèrent une certaine distanciation dans

cette relation, corroborant les propos de Blancheton (2016) précédemment mentionnés : la relation entre la banque et le gouvernement repose sur des relations humaines.

## 7.4 Conclusion de section

La transformation de la relation entre la Banque nationale hongroise et le gouvernement depuis l'accession de Viktor Orbán à la tête du pays est marquée par des tensions, des compromis et, finalement, une certaine harmonie.

Depuis l'élection d'Orbán en 2010 jusqu'à la nomination de Gyorgy Matolcsy à la tête de l'institution, les relations sont caractérisées par des conflits ouverts, le gouvernement cherchant à influencer la politique monétaire. Sous la direction de Matolcsy, la Banque nationale adopte une stratégie de communication plus agressive, reflétant la personnalité et les convictions du nouveau gouverneur. Matolcsy défend régulièrement les politiques économiques du gouvernement et utilise la communication comme un outil pour promouvoir sa vision non orthodoxe de la politique monétaire, tout en conservant une certaine conformité avec les normes internationales pour éviter les perturbations sur les marchés financiers. Cependant, ses récentes déclarations suggèrent un changement dans cette relation, avec un gouverneur de plus en plus critique envers le gouvernement.

Cette évolution souligne l'importance des personnalités des banquiers centraux dans la politique monétaire et la communication institutionnelle. Matolcsy incarne un changement radical par rapport à son prédécesseur, adoptant une approche plus politique dans sa communication, reflétant le lien entre lui et le gouvernement. Cette dynamique complexe entre les institutions financières et les politiques met en lumière l'importance des relations humaines dans la gouvernance économique, mettant en lumière la complexité des enjeux politico-économiques.

## 8 Conclusion de partie

La mondialisation croissante exerce une influence sur la politique monétaire des banques centrales en les obligeant à prendre en considération des facteurs externes dans leurs opérations et leurs stratégies. De même, l'augmentation des mouvements populistes remet fréquemment en question l'indépendance des banques centrales. En effet, en tant qu'institutions, les banques centrales ne sont pas à l'abri des pressions politiques (De Haan et Eijffinger, 2016) ni des intérêts du secteur financier. Dans ce contexte, avec l'importance de la crédibilité des institutions d'émissions, le besoin de communication est renforcé. Pour accroître leur crédibilité, les décideurs politiques intensifient leurs efforts de communication qui joue désormais un rôle central dans la politique monétaire en étant considérés comme un instrument essentiel dans l'arsenal des banquiers centraux.

Le cas hongrois est assez représentatif de cette situation, notamment depuis 2010 et l'arrivée au pouvoir d'Orbán. Après avoir été en conflit entre le gouvernement et la banque nationale, le changement de gouverneur en 2013 change la donne en matière de politique monétaire. Désormais, la politique monétaire suit une approche « non orthodoxe » en accord avec la politique gouvernementale. Au cœur de cette transformation réside la communication de la banque nationale.

Dans un premier temps, la banque nationale fait face aux critiques gouvernementales, mais le gouverneur Simor et l'ensemble de l'institution ont pris des mesures pour défendre leur réputation en communiquant à travers des communiqués de presse et des déclarations dans les médias. Par la suite, avec le changement à la tête de l'institution, la nouvelle direction cherche à promouvoir sa vision « non orthodoxe » en mettant régulièrement en avant les réussites de leur politique et celles du gouvernement, à travers la publication d'articles et d'ouvrages justifiant leur approche. Matolcsy, devenu gouverneur de la Banque nationale hongroise en 2013, est au cœur de ce changement dans la communication. Étant proche du Premier ministre Orbán, ce dernier peut influencer la politique monétaire en lien avec la politique gouvernementale.

Pour autant, malgré un soutien accru à la politique gouvernementale, la communication

traditionnel, incluant les rapports d'inflation, rapports annuels ou encore les communiqués de presse en lien avec la réunion du Conseil monétaire, reste conforme aux standards internationaux. Il en est de même pour les comptes rendus de réunion du Conseil Monétaire, comme le montre l'analyse réalisée à l'aide de l'Allocation de Dirichlet Latente (LDA). Ainsi, outre les pressions politiques pouvant influencer la banque centrale et sa communication, les intérêts du secteur financier sont également pris en compte. En raison de sa dépendance vis-à-vis des investisseurs, la Hongrie préfère adopter une communication standard et prudente pour éviter toute perturbation des marchés financiers. Tout comme le gouvernement, la communication de la Banque nationale hongroise oscille entre des approches à la fois « orthodoxes » et « hétérodoxes ».



---

## Conclusion générale

Ce travail de recherche offre un éclairage sur les débats concernant la relation entre les banques centrales et les États-nations, ainsi que sur la communication qui en découle. Revenons tout d'abord sur le contexte de cette recherche en soulignant dans un premier l'importance des théories de l'indépendance des banques centrales puis l'impact de la crise de 2007-2008.

Comme le soulignait Hawtrey, la tâche des instituts d'émission est « technique », et nécessite une « étude scientifique intensive d'un type qui serait inapproprié aux décisions politiques générales » (Hawtrey, 1925, p.239). Dans le même ordre d'idées, Aglietta précisait que « La politique monétaire est essentiellement un art informé par une technique. » (Aglietta, 2013 p.105).

Dans les années 1980, avec un contexte de forte inflation, les banques centrales se retrouvent en première ligne. Désormais, leurs outils sont restreints et la priorité est mise à la maîtrise de l'inflation. À partir du texte fondateur de Kydland et Prescott (1977), de nombreux travaux théoriques explorent le comportement des banquiers centraux et cherchent à définir les politiques optimales qu'ils devraient adopter. En conséquence, pour l'autorité monétaire, l'adoption de règles strictes est préférable à l'application d'une politique discrétionnaire afin de garantir sa crédibilité. Ainsi, l'indépendance des banques centrales est cruciale pour maintenir cette crédibilité des institutions monétaires.

Derrière ces questions de crédibilité, les travaux de Nouvelle Économie Classique (NEC) insistent sur l'importance d'une politique monétaire cohérente pour garantir son efficacité. De ce fait, dans les années 1990, il y a eu un consensus émergent sur la nécessité d'instaurer une indépendance opérationnelle des institutions d'émissions, en édictant un mandat clair axé sur la stabilité des prix, voté par le Parlement. En suivant cette tendance prédominante, un nombre croissant de banques centrales acquièrent une autonomie vis-à-vis des influences

politiques.

Outre la question de l'indépendance, les institutions monétaires doivent renforcer leur légitimité en devenant transparentes. Les néo-keynésiens du début du XXI<sup>e</sup> siècle soulignent la nécessité d'une communication concernant les décisions et les principes sous-jacents de leur politique monétaire. De ce fait, les banques centrales commencent à élaborer progressivement des outils de communication qui rompent avec la tradition d'opacité de ces institutions.

La crise financière de 2007-2008 a bouleversé le paysage et a eu un impact non seulement sur les performances réelles des économies, mais aussi sur les manières de concevoir la politique. En conséquence, les banques centrales connaissent des changements majeurs alors qu'elles deviennent les principales actrices dans la lutte contre la crise, bénéficiant de pouvoirs élargis pour faire face à cette conjoncture difficile. Parallèlement à l'introduction de nouveaux instruments, elles ont resserré leurs liens avec les gouvernements, ce qui a diminué leur degré d'indépendance. Elles sont de plus en plus soumises à des critiques et doivent faire face à de nouvelles pressions concernant leur réputation, leur responsabilité et leur rôle réglementaire. Afin de préserver leur crédibilité, les banques centrales ajustent progressivement leur communication pour défendre leur réputation dans un contexte d'incertitude économique et de pressions politiques, s'écartant ainsi de leurs fonctions traditionnelles.

Face aux conséquences de la crise, les mouvements anti-mondialisations, voire protectionnistes, remettent en question le paysage politique traditionnel. Comme le remarque P. Siklos, « the financial crisis has led to a resurfacing of misconceptions, the introduction of new myths, and a feeling that rebellion is brewing over the importance and authority of the central banks and the principles of good practice in the conduct of monetary policy. » (Siklos, 2017, p.xi). L'ascension des partis nationalistes et populistes entraîne une remise en question du rôle des banques centrales, perçues comme faisant partie d'une élite mondiale responsable des inégalités résultant de la mondialisation. Cette vision accentue la séparation entre la légitimité des gouvernements élus et celle des banques centrales technocratiques. En s'attaquant aux Banques centrales, les gouvernements populistes espèrent reprendre le contrôle de la politique monétaire.

Dans un premier temps, c'est la théorie économique qui influence la communication des banques centrales, alors que dans un second temps, ce sont les conditions politiques, notamment la crise financière et la réaction populiste qui en découle, qui influent sur la communication.

La Hongrie occupe une position centrale au sein de l'Union européenne, étant membre de l'Union Économique et Monétaire (UEM). Cependant, elle n'a pas adopté la monnaie unique et continue d'utiliser le Forint comme monnaie nationale. Ce qui rend ce pays unique au sein du marché commun est son virage nationaliste en 2010 avec l'élection du Premier ministre conservateur Viktor Orbán et de son parti, le Fidesz–KDNP. Le cas hongrois permet d'approfondir les analyses de Rodrik sur le populisme ou les travaux de Goodhart et Lastra (2018).

Il nous a semblé important de souligner dans une première partie le poids des éléments historiques. En effet, l'histoire monétaire de la Hongrie révèle la complexité des liens entre la monnaie, la société et l'État. À travers les tumultes politiques, économiques et sociaux, la monnaie hongroise agit comme un miroir reflétant les aspirations nationales, les forces politiques et les influences étrangères. Ces changements monétaires ont modelé les perceptions collectives, forgeant une identité nationale marquée par le souvenir de troubles et de brusques changements monétaires. Au-delà des simples fluctuations économiques, ces événements ont affecté les fondements mêmes de la stabilité sociale et politique, soulignant l'importance du lien entre la confiance des citoyens envers leurs monnaies et, par extension, envers les institutions.

Depuis un siècle, la gestion de la politique monétaire en Hongrie est confiée à sa Banque nationale, créée en réponse à une hyperinflation et à la dissolution de l'empire austro-hongrois, avec le soutien de la Société des Nations. Après avoir été confrontée à une seconde hyperinflation à la suite de la Seconde Guerre mondiale, puis ayant occupé un rôle administratif dans le cadre de l'économie planifiée, elle occupe désormais une place importante dans les relations entre l'Union européenne et le gouvernement hongrois, ainsi qu'avec des institutions supranationales telles que le FMI. Ces événements historiques résonnent dans le présent, car

Orbán et son gouvernement emploient une rhétorique mêlant nostalgie du passé glorieux et dénonciation des injustices subies, ce qui influence le discours politique et les politiques économiques contemporaines.

Pour bien saisir la nature du régime Orbán, il nous paraissait nécessaire de revenir sur ses principales caractéristiques. C'est ce que nous faisons dans la deuxième partie de la thèse. Après une transition rapide du communisme au capitalisme sous l'influence notamment du FMI et de l'Union Européenne, la dépendance excessive aux prêts en devises étrangères a exposé l'économie hongroise aux chocs externes. Lorsque la crise financière a frappé, les ménages ont subi une soudaine réévaluation de leur dette, exacerbant les tensions sociales et politiques. Dans ce contexte, le parti Fidesz de Viktor Orbán a capitalisé sur le mécontentement populaire en proposant une alternative politique axée sur la protection des intérêts nationaux, la critique du néolibéralisme et de la politique monétaire<sup>294</sup>. Pour autant, l'examen de la manière dont Viktor Orbán parvient à concilier une rhétorique populiste avec une politique économique néolibérale révèle une stratégie politique visant à maintenir le pouvoir et à assurer la stabilité économique de la Hongrie.

Pour maintenir son régime nationaliste, le gouvernement Orbán doit conserver une certaine crédibilité sur les marchés financiers et continuer à bénéficier des aides de l'Union européenne, tout en attirant davantage d'Investissements Directs Étrangers. Cela nécessite une attention particulière à la discipline budgétaire, qui constitue un élément central du néolibéralisme. Ainsi, les mesures prises oscillent entre des approches orthodoxes et « non orthodoxes ». Bien que le régime prétende rompre totalement avec l'orthodoxie néolibérale, il adopte en réalité des mesures conformes aux principes néolibéraux. La situation est similaire pour la Banque nationale qui affirme vouloir « réduire la vulnérabilité extérieure » (voir chapitre 5.2).

---

294. «More generally, the sentiment against globalisation and the elites, seen as its guardians and symbol, has grown. Those voicing that sentiment tend to regard central bankers as members of a cosmopolitan elite, capable of moving what appear to be unimaginably vast sums of money within and across countries in defence of the interests of a powerful and unrepentant financial sector, all to support the status quo.» (Borio, 2019, p.8)

Enfin dans l'objectif de voir si la rhétorique nationaliste se reflétait dans le discours de la MNB, nous avons exploré dans une troisième partie la communication de la banque centrale. De plus en plus de banques centrales sont confrontées aux critiques des hommes politiques sur leurs actions. De même, la communication, initialement destinée aux citoyens dans un souci de clarté, s'apparente désormais à la défense de sa réputation. La perte de confiance du public dans les institutions fait qu'il est difficile pour les banques centrales d'influencer le comportement des agents économiques. Elles doivent développer de nouveaux cadres et récits pour répondre de manière convaincante à la fois aux marchés et aux citoyens. Pour ce faire, les banques centrales devront développer un discours qui va au-delà du néolibéralisme afin de répondre aux populations qui se tournent vers le populisme.

L'analyse textuelle via le LDA des comptes rendus de réunion du Conseil Monétaire entre 2004 et 2022 n'indique pas de changements majeurs dans la manière de communiquer.

Ainsi, il y a un décalage important entre la rhétorique nationaliste utilisée par le gouvernement et les politiques mise en place. Cette observation met en lumière le contraste entre les apparences et les réalités politiques et pourrait se conclure par l'adage de Shakespeare, « Beaucoup de bruit pour rien »<sup>295</sup>.

Évoquons pour finir quelques prolongements possibles de ce travail. En premier lieu, on pourrait élargir l'analyse textuelle pour inclure d'autres sources de communication de la Banque nationale de Hongrie, telles que les communiqués de presse et les rapports d'inflation. Cet élargissement pourrait offrir une perspective plus approfondie sur les stratégies de communication adoptées par l'institution financière et leur évolution au fil des années.

Alors que le régime d'Orbán est en place depuis plus de 10 ans et que le Fidesz a largement remporté les dernières élections, deux questions se posent concernant la conduite de la politique monétaire. Le premier point important concerne le gouverneur de la banque nationale. Récemment, Matolcsy a critiqué ouvertement la politique du gouvernement, ce qui pourrait entraîner une redéfinition de la communication de la banque nationale. Plus impor-

---

295. Pfister (2017) utilise également cet adage pour parler des monnaies numériques.

tant encore, le mandat de Matolcsy à la tête de l'institution se termine en mars 2025. Étant donné que le poste de gouverneur est limité à deux mandats, la mise en place d'un nouveau gouverneur peut potentiellement remettre en cause la politique de la banque nationale et, par conséquent, sa communication. Dans ce contexte, il est possible que la communication de la banque nationale subisse des changements significatifs à l'avenir, en fonction de la politique et des orientations du nouveau gouverneur. Le deuxième aspect concerne la dimension monétaire. Avec les premières sanctions imposées par l'Union européenne et alors que les deux tiers de la population hongroise se disent favorables à l'adoption de l'euro (de Calignon, 2024), le gouvernement pourrait être amené à reconsidérer sa position à court terme quant à l'adoption de la monnaie unique. En effet, la vision populiste s'enracine dans l'idée que les élites trahissent le peuple, cependant, ce dernier semble aspirer à l'adoption d'une monnaie unique. Si le gouvernement agit véritablement en faveur du peuple comme il le prétend, peut-il continuer indéfiniment à ignorer la question du changement monétaire ?

En septembre 2022, les parlementaires européens jugent que la Hongrie ne répond plus aux critères d'une véritable démocratie, la désignant plutôt comme un « régime hybride d'autocratie électorale » (Le Monde, 2022). Par conséquent, tandis que l'analyse explore la perspective hongroise et son rejet de l'élite internationale et technocratique, il est pertinent de se demander quelle est la position de l'Union européenne à ce sujet. Comment l'Union européenne et sa Banque centrale analysent-elles les évolutions du régime hongrois et l'utilisation d'une rhétorique populiste et nationaliste au sein d'une organisation supranationale ?

Pour finir, cette discordance entre la politique et la rhétorique au sein du gouvernement hongrois peut-elle être considérée comme une norme pour les gouvernements populistes, ou bien comme une exception qui contribue à la longévité du régime d'Orbán au pouvoir ? Afin de répondre à cette question, une analyse similaire pourrait être entreprise pour d'autres pays dirigés par des gouvernements populistes.

---

## Bibliographie

- Accominotti, O. (2019). « International banking and transmission of the 1931 financial crisis », *Economic History Review*, 72(1), 260-285.
- Acharya V. V., Eisert, T. Eufinger, C. Hirsch, C. (2019). « Whatever It Takes : The Real Effects of Unconventional Monetary Policy », *The Review of Financial Studies*, 32(9), 3366-3411.
- Adam, J. (1987). « The hungarian economic reform of the 1980s », *Soviet studies*, 39(4), 610-627.
- Adam, J. (1995). « The transition to a market economy in Hungary », *Europe-Asia Studies*, 47(6), 989-1006.
- Adda, J. (2009). « Pourquoi il faut nationaliser les banques », *Alternatives économiques*, (03), 64-64.
- Adolph, C. (2013). *Bankers, bureaucrats, and central bank politics : The myth of neutrality*, Cambridge University Press.
- Ágh, A. (2014). « The roller-coaster ride of the Hungarian administrative elite : politico-administrative relations in east-central Europe », *Revue française d'administration publique*, (3), 663-679.
- Ágh, A. (2022). « The Orbán Regime as the 'Perfect Autocracy' : The Emergence of the 'Zombie Democracy' in Hungary. », *Politics in Central Europe*, 18(1) : 1–25.
- Aglietta, M. (1992). « Genèse des banques centrales et légitimité de la monnaie », *Histoire, Sciences Sociales*, 47(3) 675-698.
- Aglietta, M. (2013) « Le renouveau de la monnaie », dans *L'économie Mondiale 2013*, CEPPII, La Découverte, pp.91-106
- Aglietta, M. et Orléan A. (2002), *La monnaie : entre violence et confiance*, Odile Jacob.
- Aglietta, M. et De Boissieu, C. (1998). « La responsabilité de la future Banque centrale européenne », *Coordination européenne des politiques économiques*, 49.
- Ahamed, L. (2009). « *Lords of finance : The bankers who broke the world* », Random House.
- ÀKK, (2008). *Debt management report 2008*, 2008.
- Alesina, A. (1989). « Politics and Business Cycles in Industrial Democracies », *Economic Policy*, 8, 55–98.
- Anders, L. H. et Lorenz, A. (2021). « Examining illiberal trends and anti-EU politics in East Central Europe from a domestic perspective : state of research and outline of the book », *Illiberal Trends and Anti-EU Politics in East Central Europe*, p.1-25.
- Antal, L. (1981). « Historical development of the Hungarian system of economic control and management », *Acta Oeconomica*, 251-266.
- Antal, L. Et Surányi, G. (1987). « The prehistory of the reform of Hungary's banking system », *Acta Oeconomica*, 35-48.
- Astuti, V. Ciarlone, A. et Coco, A. (2022). « The role of central bank communication in inflation-targeting

- 
- Eastern European emerging economies », *Bank of Italy Temi di Discussione*, (Working Paper) No, 1381.
- Backus, D. et Driffill, J. (1985). « Rational expectations and policy credibility following a change in regime », *The Review of Economic Studies* ; 52.2, 211-221.
  - Bácskai, T. (1989). « The Reorganiation of the Banking System in Hungary », *Eastern European Economics*, Vol. 28, p. 79-92.
  - Bácskai, T. (1997). « Currency reform and the establishment of the National Bank of Hungary », dans Cottrell, Philip L, *Rebuilding the Financial System in Central and Eastern Europe, 1918–1994*, Routledge.
  - Bade R., et Parkin M. (1988), «Central bank laws and monetary policy », Ontario, Canada : Department of Economics, University of Western Ontario.
  - Baerg, N. Duell, D. et Lowe, W. (2020). « Central Bank Communication as Public Opinion ? Experimental Evidence », *Working Paper*.
  - Bagehot, W. (1873). *Lombard Street*, London, Kegan Paul, Ed. 1878.
  - Bakker, B. B. et Klingen, C. A. (2012). « How Emerging Europe Came Through the 2008/09 Crisis », *International Monetary Fund*.
  - Baksay, G. Karvalits, F. et Kuti, Z. (2012). « The impact of public debt on foreign exchange reserves and central bank profitability : the case of Hungary » dans « Fiscal policy, public debt and monetary policy in emerging market economies », 67, 179-191.
  - Bairoch, P. (1989). « European trade policy, 1815-1914 », *The Cambridge economic history of Europe*, 8(1), 160-180.
  - Balogh, C. Gereben, Á. Kervalit, F. et Györgi, P. (2013) « Foreign currency tenders in Hungary : a tailor-made instrument for a unique challenge », *BIS Papers No 73 - Market volatility and foreign exchange intervention in EMEs : what has changed ?*.
  - Baltzer, M. (2006). « European Financial Market Integration in the Gruenderboom and Gruenderkrach : Evidence from European Cross-Listings », No. 111. Working Paper.
  - Ban, C., Scheiring, G., et Vasile, M. (2023). « The political economy of national-neoliberalism », *European Politics and Society*, 24(1), 96-114.
  - Ban, C., et Bohle, D. (2021). « Definancialization, financial repression and policy continuity in East-Central Europe. » *Review of International Political Economy*, 28(4), 874-897.
  - Bánkúti, M. Halmai G. et Scheppele, K.M. (2015). « Hungary’s illiberal turn : Disabling the constitution ». *The Hungarian Patient : Social Opposition to an Illiberal Democracy*, 37-46.
  - Baring, F. (1797). *Observations on the Establishment of the Bank of England, and on the Paper Circulation of the Country*, Minerva Press (January 1, 1993).
  - Barnato, K. (2013). « Hungary central bank 100% independent : Governor Gyorgy Matolcsy », *CNBC*, November 20 2013
  - Barro, R. J., et Gordon, D. B. (1983). « Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy », *Journal of monetary economics*, 12(1), 101-121.



- 
- Barta, I. (1975). « Toward bourgeois transformation, revolution and war of independence (1790-1849) » dans « *A History of Hungary* ».
  - Bartha, Z. (2014). « Mid-term Effects of the Flat Rate Personal Income Tax in Hungary ». *MPRA Paper 61890*, University Library of Munich, Germany.
  - Beaujeu-Garnier, J. (1952). « La nouvelle économie hongroise », *L'information géographique*, 16(5), 169-179.
  - Becker, J.J. (2019). *Le traité de versailles*, Puf.
  - Beer, C., Gnan E. et Valderrama, M.T. (2016). « A (not so brief) history of inflation in Austria », *Monetary Policy et the Economy Q3-4/16*, OeNB.
  - Békesi, L. (2017). « The Economic Policy of the Mafia State », dans : *Twenty-five Sides of a Post-communist Mafia State*. Central European University Press.
  - Belassa, B. (1970). « The Economic Reform in Hungary », *Economica, New Series*, 37(145), 1–22.
  - Benchimol, J., Kazinnik, S., et Saadon, Y. (2022). « Text mining methodologies with R : An application to central bank texts. » *Machine Learning with Applications*, 8, 100286.
  - Benczes, I. (2016). « From goulash communism to goulash populism : the unwanted legacy of Hungarian reform socialism », *Post-Communist Economies*, 28(2), 146-166.
  - Benda, K. (1973). « L'ère du Joséphisme en Hongrie », *Annales historiques de la Révolution française*, 212, 197-218.
  - Bennett, W. L. et Livingston, S. (2020). « The disinformation age : Politics, technology, and disruptive communication in the United States », *Cambridge University Press*.
  - Berend, I. T. et Rànci, G. (1961). « German-Hungarian Relations Following Hitler's Rise to Power (1922-34) », *Acta Historica Academiae Scientiarum Hungaricae*, 8(3/4), 313-348.
  - Berend, I. T. et Rànci, G. (1973). « The Horthy regime (1919-1944) », dans Pamlenyi, E. (ed.), « *A History of Hungary* », London : Collets.
  - Bérenger, J. (2010). *La Hongrie des Habsbourg- Tome I de 1526 à 1790*, Rennes, PUR, 26.
  - Bergmann E., (2020). « Populism and the politics of misinformation », *Safundi*, 21(3), 251-265, 2020.
  - Bernanke, B. (2007). « Inflation Expectations and Inflation Forecasting », *Speech at the NBER Summer Institute*, Board of Governors of the Federal Reserve System.
  - Bholat, D. Hans, S. Santos, P. et Schonhardt-Bailey, C. (2015). « Text mining for central banks », *Technical report*, Centre for Central Banking Studies, Bank of England.
  - Bholat, D. Broughton, N. Ter Meer, J. et Walczak, E. (2019). « Enhancing central bank communications using simple and relatable information », *Journal of Monetary Economics*, 108, 1-15.
  - Bibow, J. (2004). « Reflections on the current fashion for central bank independence », *Cambridge Journal of Economics*, 28(4), 549-576.
  - Bibow, J. (2010). « A Post Keynesian perspective on the rise of Central Bank Independence : a dubious success story in monetary economics », *Levy Economics Institute of Bard College Working Paper*, (625).

- 
- Bianchi, F. Kind, T. et Kung, H. (2019). « Threats to central bank independence : High-frequency identification with Twitter (No. w26308) », *National Bureau of Economic Research*.
  - Bideleux, R. et Jeffries, I. (2007). *A History of Eastern Europe : Crisis and Change*, Routledge.
  - Biebricher, T. (2015). « Neoliberalism and democracy ». *Constellations*, 22(2), 255-266.
  - Bilek, P. et Pellényi, G. (2009). « Foreign Currency Borrowing : The Case of Hungary », *FINESS Working Paper*.
  - Binder C. (2017). « Fed speak on main street : Central bank communication and household expectations », *Journal of Macroeconomics*, 52 (2017) 238–251
  - Binder C. (2020). « *de facto* and *de jure* Central Bank Independence », dans Gnan, E. and Masciandaro, D. *Populism, Economic Policies, and Central Banking*, Vienna : SUERF-The European Money and Finance Forum.
  - Binder C. (2021). « Political pressure on central banks », *Journal of Money, Credit and Banking*, 53 (4), 715-744.
  - Binder, S. A., Spindel, M. (2020). « How Politics Shapes Federal Reserve Communications », *Cato J.*, 40, 467.
  - Bíró-Nagy, A. (2017). « Illiberal democracy in Hungary : The social background and practical steps of building an illiberal state ». Dans : Morillas, Pol (ed.) : *Illiberal democracies in the EU. The Visegrad Group and the risk of disintegration*. CIDOB : Barcelona, p. 31-44.
  - Bíró-Nagy, A. et Róna, D. (2012). « Political agenda explanations for the Hungarian Socialist Party’s loss of popularity between 2006-2010 », *Working Papers in Political Science. Institute for Political Science*.
  - Blancheton, B. (2016). « Central bank independence in a historical perspective. Myth, lessons and a new model », *Economic Modelling*, 52, 101-107.
  - Blei, D. M. Ng, A. Y. et Jordan, M. I. (2003). « Latent dirichlet allocation », *Journal of machine Learning research*, 3(Jan), 993-1022.
  - Blinder, A. (2000). « Central-bank credibility : why do we care ? How do we build it ? », *American Economic Review*, 90(5), 1421-1431.
  - Blinder, A. (2009). « Talking about monetary policy : the virtues (and vices ?) of central bank communication », *SSRN*.
  - Blinder, A. S., Goodhart, C., Hildebrand, P., Wyplosz, C., et Lipton, D. (2001). « How do central banks talk ? », *Centre for Economic Policy Research*.
  - Blinder, A. S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J., et Jansen, D.J. (2008). « Central bank communication and monetary policy : A survey of theory and evidence », *Journal of economic literature*, 46(4), 910-945.
  - Blinder, A. S., Ehrmann, M., De Haan, J., et Jansen, D.J. (2017). « Necessity as the mother of invention : monetary policy after the crisis », *Economic Policy*, 32(92), 707-755.
  - Blinder, A. S., Ehrmann, M., De Haan, J., et Jansen, D.J. (2022). « Central bank communication with

- the general public : Promise or false. », *NBER Working Papers No. 30277*.
- Blot, C. (2018). « Les banques centrales peuvent-elles encore être indépendantes? », *Revue française d'économie* 2018/3 (Vol. XXXIII), pages 127 à 164.
  - Blot, C. et Hubert, P. (2018). « Central bank communication during normal and crisis time », *Monetary Dialogue September 2018*, ECON committee.
  - Blyth, M. (2001). « Great Transformations : Economic Ideas and Institutional Change in the Twentieth Century », *Cambridge : Cambridge University Press*.
  - Bod, P. (1994). « Targets and Instruments of Monetary Policy in Hungary », *Frameworks for Monetary Stability Policy Issues and Country experience*, Washington, DC : IMF.
  - Bodea, C. et Hicks, R. (2015). « Price stability and central bank independence : Discipline, credibility, and democratic institutions », *International Organization*, 69(1), 35-61.
  - Bodea C., Garriga A. C., et Higashijima M. (2020). « Central Bank Independence and the Fate of Authoritarian Regimes », Dans : *Populism, Economic Policies and Central Banking*. Bocconi University and Baffi Carefin.
  - Bohle, D. et Greskovits, B. (2019). « Poverty, Inequality, and Democracy. East Central Europe's Quandary », *Journal of Democracy* 20, no. 4 (October 2019) : 50–63.
  - Bokros, L. (2014). « Regression, Reform Reversal in Hungary after a Promising Start », dans Åslund, A. et Djankov, S. *The Great Rebirth : Lessons from the Victory of Capitalism over Communism*.
  - Bomberger, W. A. et Makinen G. E. (1980). « Indexation, Inflationary Finance, and Hyperinflation : The 1945-1946 Hungarian Experience », *Journal of Political Economy*, 88(3), 550-560.
  - Bomberger, W. A. et Makinen G. E. (1983). « The Hungarian Hyperinflation and Stabilization of 1945-1946 », *Journal of Political Economy*, 91(5), 801-824.
  - Bordo M. D. (2007). « A Brief History of Central Banks », *Economic Commentary*.
  - Bordo M. D., et Schwartz A. J. (1984). *A retrospective on the classical gold standard, 1821–1931*, University of Chicago Press.
  - Bordo M. D., et Siklos, P. L. (2015). « Central Bank Credibility : An Historical and Quantitative Exploration », *National Bureau of Economic Research*.
  - Borhi, L. (2004). *Hungary in the Cold War, 1945-1956 : Between the United States and the Soviet Union Hardcover*, Central European University Press.
  - Borio, C. (2019). « Central banking in challenging times », *BIS Working Paper No. 829*.
  - Born, B. Ehrmann, M. et Fratzscher, M. (2014). « Central bank communication on financial stability », *The Economic Journal*, 124(577), 701-734.
  - Boross, E. A. (1984). « The Role of the State Issuing Bank in the Course of Inflation in Hungary between 1918 and 1924 », dans Feldman, G.D. Holtfrerich, C-L. Ritter, G. A. Et Witt, P-C. (Eds.) *Die Erfahrung der Inflation im internationalen Zusammenhang und Vergleich / The Experience of Inflation International and Comparative Studies*, Berlin, Boston : De Gruyter, 1984, 188-227.

- 
- Botiș, S. (2006). « Early Banknotes of the Habsburg Empire and Their Influence on Money Circulation in Transylvania », *Transylvanian Review*, 25(03), 63-78.
  - Botiș, S. (2018). « Early Banknotes of the Habsburg Empire and Their Circulation in Transylvania Until the Establishment of the Austro-Hungarian Dualism », *Transylvanian Review*, 27(04), 74-86.
  - Botos, K. (2019). « More than 30 Years of the Hungarian Banking System », *Polgári szemle : Gazdasági és társadalmi folyóirat 15.Spec.*
  - Boukus, E. et Rosenberg, J.V. (2006). « The information content of FOMC minutes », *SSRN*.
  - Bozóki, A. et Simon, E. (2010). « Hungary since 1989 », *Central and Southeast European Politics since 1989*, , 204-232.
  - Breuilly, J. (1993). *Nationalism and the State*, The University of Chicago Press.
  - BRI, (2009). « Les enjeux de la gouvernance des banques centrales Rapport établi par le Groupe sur la gouvernance des banques centrales », Rapport établi par le Groupe sur la gouvernance des banques centrales, BRI 2009.
  - Brouwer, N. et De Haan, J. (2021). « The impact of providing information about the ECB's instruments on inflation expectations and trust in the ECB : Experimental evidence », *Journal of Macroeconomics*, 73, 103430.
  - Brunner, K. (1981). *The art of central banking*, Graduate School of Management, University of Rochester.
  - Brunnermeier, M. K., James, H. et Landau J.P. (2016). *The Euro and the Battle of Ideas*, Princeton University Press.
  - Bryant, C. et Cienski. (2010). « Hungary reverses pensions reform », *Financial Times*, 14 Décembre 2010.
  - Bucker, N. et Kester, E. (2011). « Bank governor attacks Budapest 'pressure' », *Financial Times*, January 31 2011.
  - Budapest Beacon. (2016). « Orbán says Matolcsy is best central bank governor Hungary has ever had », May 10 2016
  - Bugarič, B. et Kuhelj, A. (2018). « Varieties of Populism in Europe : Is the Rule of Law in Danger ? », *Hague Journal on the Rule of Law*, 10, 21-33.
  - Bugarič, B et Orenstein, M. A. (2020). « How populism emerged from the shadow of neoliberalism in Central and Eastern Europe », *LSE European Politics and Policy (EUROPP) blog*.
  - Buszko, M. et Krupa, D. (2015). « Foreign Currency Loans in Poland and Hungary – A Comparative Analysis », *Procedia Economics and Finance*, 30, 124-136.
  - Buzogány, A. (2017). « Illiberal democracy in Hungary : authoritarian diffusion or domestic causation ? », *Democratization*, 24(7), 1307-1325.
  - Buzogány, A. et Varga, M. (2018). « The ideational foundations of the illiberal backlash in Central and Eastern Europe : The case of Hungary », *Review of international political economy*, 25(6), 811-828.
  - Cagan, P. (1986). « Conflict between Short and Long Run Objectives, Alternative monetary regimes », *Johns Hopkins University Press : Baltimore*.

- 
- Capie, F. (1995). *The evolution of general banking*, World Bank Publications.
  - Capie, F., Fischer, S., Goodhart, C., et Schnadt, N. (1994). *The future of central banking : the tercentenary symposium of the Bank of England*, Cambridge University Press.
  - Capie, F., Fischer, S., Goodhart, C., et Schnadt, N. (2008). « The Future of Central Banking », *Cambridge Books*.
  - Cargill, T.F. (1995). « The Statistical Association Between Central Bank Independence and Inflation », *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 193, 159–72.
  - Carré, E. (2015). « Les politiques monétaires non conventionnelles de la BCE : théories et pratiques », *L'Économie politique*, (2), 42-55.
  - Cartledge, B. (2006). « *The Will to Survive : A History of Hungary* », Oxford University Press.
  - Cayla, D. (2019). « The rise of populist movements in Europe : A response to European ordoliberalism ? », *Journal of Economic Issues*, 53(2), 355-362.
  - Cayla, D. (2020) *Populisme et néolibéralisme : Il est urgent de tout repenser*, De Boeck Supérieur.
  - Central Banking. (2022). « Hungary's Matolcsy calls economic situation 'near-critical' », 07 Dec 2022
  - Chapman, J. Dann, C. et Schonhardt-Bailey C. (2022). « The accountability gap : Deliberation on monetary policy in Britain and America during the financial crisis », *European Journal of Political Economy*, 74, 102209.
  - Chatignoux, C. (2021). « Les quatre pays de Visegrad, un groupe avec lequel il faut compter désormais en Europe », *Les echos - 18 février 2021*.
  - Chown, J. F. (2003). *A History of Monetary Unions*, Routledge.
  - Čihák, M. (2006). « How Do Central Banks Write on Financial Stability ? », *SSRN*.
  - Claessens, S. (2009). « *The financial crisis and financial nationalism*, CEPR.
  - Clavert, F. (2011). « La fondation de la Banque des règlements internationaux », *Histoire, économie et société*, (4), 11-17.
  - Clavin, P. (2013). *Securing the world economy : the reinvention of the League of Nations, 1920-1946*, Oxford University Press.
  - Clévenot, M., Desmedt, L., et Llorca, M. (2015), « Le pouvoir des mots : émission et réception du discours du banquier central », *Économie et Institutions*, (22), 143-177.
  - Civelekoglu, I. (2013). « It Takes Two to Tango : The Role of the European Union and Domestic Governments in the Making of Central Bank Reform in Hungary », *Uluslararası İlişkiler / International Relations*, 9(36), 129-148.
  - Coenen, G. Ehrmann, M. Gaballo, G. Hoffmann, P. Nakov, A. Nardelli, S. Persson, E. Strasser, G. (2017). « Communication of monetary policy in unconventional times », *CFS Working Paper, WP No. 578*.
  - Coibion, O. Gorodnichenko, Y. et Weber, M. (2022). « Monetary policy communications and their effects on household inflation expectations », *Journal of Political Economy*, 130(6), 1537-1584.
  - Coiffard, L. (2018). « Independence of central banks after the crisis - focus on Hungary », *IWE Working*

*Papers.*

- Collot, P-A. (2021). « L’illibéralisme hongrois comme conséquence d’une démocratie défectueuse », La démocratie illibérale en droit constitutionnel, 7 et 8 avril 2021, Journées d’étude virtuelles.
- Comisso, E. et Marer, P. (1986). « The economics and politics of reform in Hungary », *International Organization*, 40(2), 421-454.
- Conant, C.A. (1896). *A history of modern banks of issue : with an account of the economic crises of the present century*, New York ; London : GP Putnam’s Sons.
- Cordero, J.A. (2009). « The IMF’s Stand-By Arrangements and the Economic Downturn in Eastern Europe : The Cases of Hungary, Latvia, and Ukraine », *Center for Economic and Policy Research (CEPR)*.
- Cornelius, D. S. (2011). *Hungary in World War II : Caught in the Cauldron*, New York : Fordham University Press.
- Costantini O. (2017), « Political economy of the Stability and Growth Pact », *European journal of economics and economic policies : Intervention*, 14(3), 333-350.
- Cottrell, P.L. (2016). « The emergence of international central banking during the aftermath of the first world war », dans Feiertag, O. Et Margairaz, M. (dir), *Les banques centrales à l’échelle du monde*, Les Presses de Sciences Po, pp. 221-250.
- Csaba, L. (2019). « Unorthodoxy in Hungary : an illiberal success story », *Post-Communist Economies*, 34(1), 1-14.
- Csáki, G. (2013). « IMF Loans to Hungary, 1996–2008 » ,*Public Finance Quarterly*, Volume 58.
- Csávás, C. et Kollarik A., (2016). « Effect of the Self-financing Programme on monetary conditions », *The first two years of the Self-financing Programme*, Volume of Studies, MNB.
- Csehi, R. et Zgut, E. (2020). « ‘We won’t let Brussels dictate us’ : Eurosceptic populism in Hungary and Poland », *European Politics and Society*, 22(1) :1-16.
- Csillag, T. (2015). *Understanding « Orbánomics »*, Thèse de doctorat, Central European University.
- Csillag, T. et Szelényi, I. (2015). « Drifting from liberal democracy : traditional/neo-conservative ideology of managed illiberal democratic capitalism in post-communist Europe », *East European Journal of Society and Politics*, 1(1), 18-48.
- Csontos, O. Lehmann, K. et Szalai, Z. (2014). Theoretical considerations and practical experiences of forward guidance », *MNB Bulletin*.
- Cukierman, A. (1986). « Central bank behavior and credibility : some recent theoretical developments », *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 68(5), 5-17.
- Cukierman, A. (1992). « Central Bank Strategies, Credibility and Independence », *Cambridge MA : MIT Press*.
- Cukierman, A. Webb, S.B. Neyapti B. (1992). « Measuring the Autonomy of CBs and its Effects on Policy Outcomes », *World Bank Economic Review*, 6, 353–398.
- Da Conceição E. et Müller T. (2021). « Bringing Independence and Accountability Together : Mission

- Impossible for the European Central Bank? », *Journal of European Integration*, 44(6), 837-853.
- Dančák, B. Chromiaková, I. et Plulikova, J. (2003). « Parliamentary Elections in Videgrad countries 2001 - 2002 », *Slovak Foreign Policy Affairs*, 4(01), 63-77.
  - Dancsi, K. et Datz, G. (2013) « The politics of pension reform reversal : a comparative analysis of Hungary and Argentina », *East European Politics*, 29(1), 83-100.
  - Dapontas, D. (2010). « Currency crises : The case of Hungary (2008-2009) », *Working Papers 00047*, University of Peloponnese, Department of Economics.
  - Darvas, Z. et Szapáry, G. (2008). « Euro Area Enlargement and Euro Adoption Strategies », *IEHAS Discussion Papers*.
  - De Calignon, G. (2024). « Europe centrale et orientale : les vingt ans d'un incroyable rattrapage économique », *Les echos*, 30 avril 2024.
  - De Cleen, B. (2017). « Populism and nationalism », Dans Kaltwasser C.R., et al., *The Oxford Handbook of Populism*, Oxford University Press.
  - De Grauwe, P. et Gros, D. (2008). « Accountability and transparency in central banking », *study for the european parliament's committee on economic and monetary affairs*, European Parliament.
  - De Guindos, L. (2019). « Communication, expectation and monetary policy », *Intervention at the ECB policy panel of the Annual Congress of the European Economic Association*, Manchester, 27 August 2019.
  - De Haan, J., Frost Jon, Pattipeilohy, C., Tabbae, M., Van den End, J.W. (2013). « Unconventional Monetary Policy of the ECB during the Financial Crisis : An Assessment and New Evidence », *DNB Working Paper No. 381*.
  - De Haan, J. Bodea, C. Hicks, R. et Eijffinger, S. C. W. (2018), « Central Bank Independence Before and After the Crisis », *Comp Econ Stud (2018)*, 60, 183-202.
  - De Haan, J. et Eijffinger, S. (2016). « The Politics of Central Bank Independence », *De Nederlandsche Bank Working Paper No. 539*.
  - Déak, I. (1968). « Budapest and the Hungarian Revolutions of 1918-1919 », *The Slavonic and East European Review*, 46(106), 129-140.
  - Deme L. (1972). « The Society for Equality in the Hungarian Revolution of 1848 », *Slavic Review*, 31(1), 71-88.
  - Demias-Morisset, R. (2023). « La démocratie illibérale : un concept incohérent ? », *The Conversation*.
  - Dempsey J. (2007a). « Budget cuts make Hungary leaders even more unpopular », *New York Times*, 8 mars 2007.
  - Dempsey J. (2007b). « Hungary Coalition Stays the Austerity Course », *New York Times*, 11 mars 2007.
  - Dempsey J. (2010). « Hungary Passes Bank Tax Plan Despite Criticism », *New York Times*, 22 juillet 2010.
  - Desmedt, L. (2021). « De l'hyperinflation au "miracle monétaire" : l'expérience hongroise de 1945-1946 », *Revue économique*, (0), 259-287.

- 
- Desmedt, L. et Drabo, D. (2023), « Démanteler "la planche à billets" -Crises monétaires et stabilisations, les débats des années 1920 », *Revue d'histoire de la pensée économique*, 2023(16), 135-165.
  - Desmedt, L. et Llorca, M. (2016), « L'euro, le bourdon et le banquier central », (No. hal-01430375).
  - Desmedt, L. et Piégay, P. (2007). « Monnaie, État et Production : apports et limites de l'approche néo-chartaliste », *Cahiers d'économie Politique*, 52, 115-133.
  - Devinney, T. M. et Hartwell, C. A. (2020). « Varieties of populism », *Global Strategy Journal*, 10(1), 32-66.
  - Dévoluy, M. (2015). « L'ordo libéralisme et l'avenir de l'Europe monétaire », *Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe*.
  - Deyris, J. Le Quang, G. et Scialom, L. (2022). « Shaky foundations : central bank independence in the 21st century », *EconomiX Working Paper*, 16, 2022.
  - Dincer, N. et Eichengreen, B. (2014). « Central Bank Transparency and Independence : Updates and New Measures », *International Journal of Central Banking*, 10(1), 189-259.
  - Djankov, S. (2015). « Hungary under Orbán : Can Central Planning Revive Its Economy ? », *Policy Briefs PB15-11*, Peterson Institute for International Economics.
  - Do Hwang, I. Lustenberger, T., et Rossi, E. (2023). « Central Bank Communication and Public Trust : The Case of ECB Speeches », *Journal of International Money and Finance*, 137, 102916.
  - Do Vale, A. (2017). *Un récit historique alternatif sur l'indépendance des banques centrales : la doctrine et les pratiques avant la théorie ou l'art avant la science*. CEPN Working Papers 2017-20, Centre d'Economie de l'Université de Paris Nord.
  - Do Vale, A. (2022). *L'indépendance des banques centrales à l'aune de l'histoire de la pensée et des pratiques*. Classiques Garnier.
  - Domonkos, E., et Schlett, A. (2021). « Financial Reconstruction in Central and Eastern Europe after World War I : The Case of Hungary », *West Bohemian Historical Review XI*, 209-234.
  - Dönmez, P. E., et Zemandl, E. J. (2019). « Crisis of capitalism and (de-) politicisation of monetary policymaking : reflections from Hungary and Turkey », *New political economy*, 24(1), 125-143.
  - Dornbusch, R. (1992). « Monetary problems of post-communism : Lessons from the end of the Austro-Hungarian empire », *Weltwirtschaftliches Archiv*, 128 (3), 391-424.
  - Drabo, D. (2019). *Pratiques monétaires et dynamique hyperinflationniste : une étude historique et théorique*, thèse de doctorat en science économique, Université de Bourgogne-Franche Comté.
  - DrÁghi, M. (2012). « Verbatim of the remarks made by Mario DrÁghi », Speech by Mario DrÁghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London 26 July 2012.
  - Du Rand, G. Erasmus, R. Hollander, H. Reid, M. et Van Lill, D. (2021). « The evolution of central bank communication as experienced by the South Africa Reserve Bank », *Economic History of Developing Regions*, 36(2), 282-312.
  - Dunai, M. et Fleming, S. (2022). « Hungary faces freeze in EU funding », *Financial Times*, 30 novembre 2022.



- 
- Dunai, M. et Szakacs, G. (2013). « Hungary repays 2008 IMF loan in full - government », *Reuters*, 12 août 2013.
  - ECB. (2014). « Annual Report ».
  - ECB. (2015). « Annual Report ».
  - Ecker, L. L. (1933). « The Hungarian Thrift-Crown », *The American Economic Review*, 23(3), 471-474.
  - Eckstein, A., (1954). « Postwar Planning in Hungary », *Economic Development and Cultural Change*, 2, 380-396.
  - Eddie, S. M. (1977). « The Terms and Patterns of Hungarian Foreign Trade, 1882–1913 », *The Journal of Economic History*, 37(2), 329-358.
  - Eder, M. et Simon, Z. (2013). « Matolcsy Plots Hungary More Easing After a Year of Cuts », *Bloomberg*, 24 juillet 2013.
  - Edison, H. Carcel, H. (2021). « Text data analysis using Latent Dirichlet Allocation : an application to FOMC transcripts », *Applied Economics Letters* 28.1 (2021) : 38-42.
  - Egedy, T. (2012). « The effects of global economic crisis in Hungary », *Hungarian Geographical Bulletin*, 61(2), 155-173.
  - Ehrmann, M. et Fratzscher, M. (2007). « Communication by central bank committee members : different strategies, same effectiveness ? », *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(2-3), 509-541.
  - Ehrmann, M. et Talmi, J. (2020). « Starting from a blank page? Semantic similarity in central bank communication and market volatility », *Journal of Monetary Economics*, 111, 48-62.
  - Ehrmann, M. et Wabitsch, A. (2022). « Central bank communication with non-experts—A road to nowhere ? », *Journal of Monetary Economics*, 127, 69-85.
  - Eichengreen, B. (1996). *Golden Fetters : The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, OUP USA.
  - Eijffinger, S. C., et De Haan, J. (1996), « The political economy of central-bank independence », Princeton University.
  - Einzig, P. (1932). *Montagu Norman : A Study in Financial Statesmanship*, Hassell Street Press, 2021
  - Eisenmann, L. (1904). *Le compromis austro-hongrois de 1867 : étude sur le dualisme*, Société nouvelle de librairie et d'édition.
  - Éltető, A., et Szemlér, T. (2023). « Hungary in the European Union—Cooperation, Peacock Dance and Autocracy », *Comparative Southeast European Studies*, 71(3), 272-299.
  - Ennser-Jedenastik, L. (2014). « Party politics and the survival of central bank governors », *European Journal of Political Research*, 53(3), 500-519.
  - Enyedi, Z. et Krekó, P. (2018). « Orbán's laboratory of illiberalism », *J. Democracy*, 29, 39.
  - Ehrmann, M. et Wabitsch, A. (2022). « Central bank communication with non-experts a road to nowhere ? », *Journal of Monetary Economics*, 172, 69-85.
  - Estrin, S. Hare, P. et Suranyi, M. (1992). « Development and Current Problems in Hungary », *Soviet*

- Studies*, 44(5), 785-808.
- Etudes et conjoncture - Economie mondiale. (1946). « La conjoncture hongroise et le plan de stabilisation monétaire », 7-8, 85-128.
  - Evans, R. (2011). « Moody's, Rating Action : Moody's downgrades Hungary to Ba1, negative outlook », *Bloomberg*, 24 novembre 2011.
  - Evans, R. J. W. (2008). *Austria, Hungary, and the Habsburgs : Central Europe c.1683-1867*, Oxford.
  - Ewing, J. (2013). « European Central Bank Commits to Low Rate », *New York Times*, 4 juillet 2013.
  - Fàbry, A. (2019) « Neoliberalism, crisis and authoritarian-ethnicist reaction : The ascendancy of the Orbán regime », *Competition and Change*, 23(2), 165-191.
  - Feher, M. (2011). « Uncertainty Persists Over Hungary's Monetary Policy Independence, *Wall Street Journal*, 9 mars 2011
  - Feher, M. Fairclough, G. et Aalund, D. (2010). « Banker Sees Peril in Hungary Policies », *The wall street journal*, 14 décembre 2010
  - Feher, M. et Fairclough, G. (2013), « Hungary Stands Firm on Central-Bank Moves - Economy Minister Matolcsy Calls for Creative, but Cautious, Monetary Policy as Central Bank Gets New Leader », *The wall street journal*, 30 janvier 2013.
  - Feher, M. et Gulyas, V. (2013). « Hungary's Banker Warns on Policy », *The wall street journal*, 17 janvier 2013.
  - Feiertag, O. (2012). « Introduction », dans Feiertag, O. et Margairaz, M. (eds). *Les banques centrales à l'échelle du monde*, Presses de Sciences Po, 13-23.
  - Feiertag, O. (2016). « Introduction/Les banques centrales et L'État : Une Réévaluation. », dans Feiertag, O. et Margairaz, M. (eds). *Les banques centrales et L'État-Nation*, Presses de Sciences Po, 11-26.
  - Fëjto, F. (2014). *Requiem pour un empire défunt*, Tempus Perrin.
  - Felkai, R., (2011). « Hungary : A Country Hit Hard » dans Jungmann, J. et Sagemann, B. *Financial Crisis in Eastern Europe*, Wiesbaden : Gabler Publishing House, 177-256.
  - Fellner F. (1924). « La situation financière de l'État hongrois », *la Revue Économique*, 3(1), 48-70.
  - Ferguson, N. (2001). *The Cash Nexus : Money and Power in the Modern World, 1700-2000*, Basic Books.
  - Ferkelt, B. et Sági, J. (2020). « Monetary policy and transmission in the eurozone and in Hungary before and after the 2008-2009 crisis ». *Aposztróf Kiadó*.
  - Ferrara, F. M. Masciandaro, D. Moschella, M. et Romelli, D. (2022). « Political voice on monetary policy : Evidence from the parliamentary hearings of the European Central Bank », *European Journal of Political Economy*. 74, 102143.
  - Filardo, A. et Hofmann, B. (2014). « Forward guidance at the zero lower bound », *BIS Quarterly Review March*.
  - Financial Times. (2019). « How central bankers can survive populist attacks », 30 août 2019.
  - Flandreau, M. (2003). « The Bank, the States, and the Market : an Austro-Hungarian Tale for Euroland,

- 1867-1914 », dans Capie, F. et Wood, G.E. (Eds.). « *Monetary Unions : Theory, History, Public Choice (1st ed.)* », 121-151.
- Flandreau, M. (2006). « The logic of compromise : monetary bargaining in Austria-Hungary, 1867–1913 », *European Review of Economic History*, 10(1), 3-33.
  - Flandreau, M. et Komlos, J. (2002). « Core or periphery? The Credibility of the Habsburg Currency, 1867-1914 », *The Journal of European Economic History*, 31 (2), 293.
  - Fligstein, N. et Polyakova, A. (2016). « Is European integration causing Europe to become more nationalist? Evidence from the 2007–9 financial crisis », *Journal of European Public Policy*, 23(1), 60-83.
  - Follet, M. (2024). « The impact of populism on central bank communication : Analyzing theoretical developments and the case of Hungary », *European journal of comparative economics*, à paraître.
  - Forder, J. (1998). « Central bank independence—conceptual clarifications and interim assessment », *Oxford Economic Papers*, 50(3), 307-334.
  - Forder, J. (2001). « The Theory of Credibility and the Reputation-bias of Policy », *Review of Political Economy*, 13(1), 5-25.
  - Forder, J. (2005). « Why is central bank independence so widely approved? », *Journal of Economic Issues*, 39(4), 843-865.
  - Fracasso, A., Genberg, H., et Wyplosz, C. (2003). « *How do central banks write? : An evaluation of inflation reports by inflation targeting central banks (Vol. 2)* », Centre for Economic Policy Research.
  - Fraccaroli, N. Giovannini, A. Jamet, J. F. et Persson, E. (2022). « Does the European Central Bank speak differently when in parliament? », *The Journal of Legislative Studies*, 28(3), 421-447.
  - Frey, L. et Frey, M. (1978). « The Rákóczi Insurrection and the Disruption of the Grand Alliance », *Canadian-American Review of Hungarian Studies*, 5, 17-29.
  - Friedman M. (1962), « Should there be an independent monetary authority? », in Leland B. Yeager, *In Search of a Monetary Constitution*, Harvard University Press.
  - Friedman T. L. (1999). *The Lexus and the Olive Tree : Understanding Globalization*, Picador Paper.
  - Fry, M. et Rice, G. C. (1983), « The Hungarian crisis of 1956 : The Soviet Decision », *Studies in Comparative Communism*, 16(1-2), 85-98.
  - Funke, M., Schularick, M., et Trebesch, C. (2016). « Going to extremes : Politics after financial crises, 1870–2014 », *European Economic Review*, 88, 227-260.
  - Funke, M., Schularick, M., et Trebesch, C. (2020). « Populist Leaders and the Economy », *CEPR Discussion Paper No. DP15405*.
  - Gagyí A. (2023), « FX mortgages in Hungary : political crisis and capitalist reconstruction », *City*, 27(3-4), 599-617.
  - Gángó, G., (2016). « Communists and Social Democrats in the 1919 Hungarian Soviet Republic », dans « Social Transformations and Revolutions », *Edinburgh University Press*.
  - Garber, P. et Spencer, M. G. (1992). « The Dissolution of the Austro-Hungarian Empire : Lessons for

- Currency Reform », *IMF Working Paper*.
- Gárdos, I. (2012). « New central bank law comes into effect », *GMT*.
  - Garriga, A. C. et Rodriguez C. M. (2020). « More effective than we thought : Central bank independence and inflation in developing countries », *Economic Modelling*, 85, 87-105.
  - Garvy, G. (1977). *Money, Financial Flows, and Credit in the Soviet Union*, NBER Books.
  - Gavin, M. et Manger, M. (2023). « Populism and *de facto* Central Bank Independence », *Comparative Political Studies*, 56(8), 1189-1223.
  - Gertler, P. et Horvath, R. (2018). « Central bank communication and financial markets : New high-frequency evidence », *Journal of Financial Stability*, 36, 336-345.
  - Gilbert, E., et Helleiner, E. (1999). *Nation-states and money : The past, present and future of national currencies (Vol. 2)*, Psychology Press.
  - Girard, A., et Picault, M. (2017). « L'évolution de la communication des banques centrales depuis les crises des subprimes et de l'euro », *Reflets et perspectives de la vie économique*, 56(4), 101-112.
  - Glivanos I. (2020). « Institutional Metamorphosis : The Backlash Against Independent Central Banking », dans Yağcı, M. (Ed.). *The Political Economy of Central Banking in Emerging Economies*, Routledge, 23-38.
  - Gnan, E. et Masciandaro, D. (2020). « Populism, Economic Policies and Central Banking : an Overview », *SUERF Policy Note*, (131).
  - Göllner, A. B., (1976). « Foundations of Soviet Domination and Communist Political Power in Hungary : 1945-1950 », *Canadian-American Review of Hungarian Studies*, 3(2), 73-105.
  - Goodfriend, M. (1986). « Monetary mystique : Secrecy and central banking », *Journal of Monetary Economics*, 17(1), 63-92.
  - Goodhart, C. (1988). *The Evolution of Central Banks*, MIT press.
  - Goodhart, C., et Lastra, R. (2018). « Populism and central bank independence », *Open Economies Review*, 29, 49-68.
  - Goodman, T. (1989). « Chronology of Political Developments in Hungary : May 1988 - December 1989 », *World Affairs*, vol. 151, no. 4, Spring 1989, pp. 156-158.
  - Gorelkina, Y. Johnson, J. et Piroška, D. (2020). « Macroprudential Policy on an Uneven Playing Field : Supranational Regulation and Domestic Politics in the EU's Dependent Market Economies », *Journal of Money, Credit and Banking*, , 59(3), 497-517.
  - Gray, A. R. (1906). « Austro-Hungarian Politics », *The Sewanee Review*, 14(2), 196-212.
  - Greenfeld, L. (2011). « The Globalization of Nationalism and the Future of the Nation-State », *International Journal of Politics, Culture, and Society*, 24, 5-9.
  - Gregory, P. R., et Tikhonov, A. (2000), « Central Planning and Unintended Consequences : Creating the Soviet Financial System, 1930-1939 », *The Journal of Economic History*, 60(4), 1017-1040.
  - Greider, W. (1989). *Secrets of the Temple : How the Federal Reserve Runs the Country*. Simon et Schuster.
  - Grilli, V. Masciandaro, D. et Tabellini, G. (1991), « Political and Monetary Institutions and Public Fi-

- nancial Policies in the Industrial Countries », *Economic Policy*, 13, 341–92.
- Gros, D. et Capolongo, A. (2020). « Reaching a Wider Audience : Is the ECB Trending? », *Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs*.
  - Grossman, P. Z. et Horváth, J. (2000). « The Dynamics of the Hungarian Hyperinflation, 1945-6 : A New Perspective », *Journal of European Economic History*, 29(2), 405.
  - Gulf Times. (2013). « Hungary bank policy rekindles uncertainty », 18 avril 2013.
  - Gunst, P. (1989). « Agricultural Exports in Hungary (1850–1914) », *Acta Historica Academiae Scientiarum Hungaricae*, 35(1/4), 61-90.
  - Guriev, S., et Papaioannou, E. (2022). « The political economy of populism », *Journal of Economic Literature*, 60(3), 753-832.
  - Guthrie, G., et Wright, J. (2000). « Open mouth operations », *Journal of Monetary Economics*, 46(2), 489-516.
  - Gyöngyösi, G. et Verner, E. (2020). « Household Debt Revaluation and the Real Economy : Evidence from a Foreign Currency Debt Crisis », *American Economic Review*, Volume 110.
  - Gyöngyösi, G. et Verner, E. (2022). « Financial Crisis, Creditor-Debtor Conflict, and Populism », *The Journal of Finance*, 77(4), 2471-2523.
  - Hakim, D. (2014). « Hungary’s Central Bank Seizes Bold Strategies », *New York Times*, 16 avril 2014.
  - Haldane, A. (2021). « Thirty years of hurt, never stopped me dreaming », speech by Andy Haldane Given at the Institute for Government, 30 Juin 2021.
  - Haldane, A., Macaulay, A., et McMahon, M. (2020). « The 3 E’s of central bank communication with the public », *Staff Working Paper No. 847*, Bank of England.
  - Haldane, A., Macaulay, A., et McMahon, M. (2021). « The three E’s of central-bank communication with the public », *Independence, credibility, and communication of central banking*, 279.
  - Haldane, A. et McMahon, M. (2018). « Central bank communications and the general public », *AEA papers and proceedings*, 108, 578-583.
  - Hanák, P. (1975). « The period of neo-absolutism (1849-1867) » dans Pamlenyi, E. (ed.), « *A History of Hungary* », London : Collets.
  - Handler, H. (2016). « Two centuries of currency policy in Austria », *Oesterreichische Nationalbank, Monetary Policy et The Economy*, Q, 3, 61-76.
  - Hansen, S. et McMahon, M. (2016). « Shocking language : Understanding the macroeconomic effects of central bank communication », *Journal of International Economics*, 99, S114-S133.
  - Hare, P.G. (1976). « Industrial Prices in Hungary », *Soviet studies*, 28(3), 362-390.
  - Hartwell, C. A. (2019). « Short waves in Hungary, 1923 and 1946 : Persistence, chaos, and (lack of) control », *Journal of Economic Behavior and Organization*, 163, 532–550.
  - Hautcoeur, P. C. (2016). « Les banques centrales et la nation : le dix-neuvième siècle », dans Feiertag, O. et Margairaz, M. *Les banques centrales et l’État-nation*, Les presses de Sciences Po, 2016, pp. 27-48.

- 
- Hawtrey, R. G. (1925). « Currency and Public Administration », *Public Administration*, 3(3), 232-245.
  - Hawtrey, R. G. (1932). *The art of central banking*, Routledge, 2012.
  - Hayo, B., et Hefeker, C. (2002). « Reconsidering central bank independence », *European Journal of Political Economy*, 18(4), 653-674.
  - Hayo, B., et Neuenkirch, M. (2015). « Central bank communication in the financial crisis : Evidence from a survey of financial market participants », *Journal of International Money and Finance*, 59, 166-181.
  - Hayo, B. Henseler, K. Rapp, M. S. et Zahner, J. (2022). « Complexity of ECB communication and financial market trading », *Journal of International Money and Finance*, 128, 102709.
  - Hegedüs, J. (2009). « Towards a new housing system in transitional countries : the case of Hungary », dans Arestis, P. Mooslechner, P. et Wagner, K. (Eds.). *Housing Market Challenges in Europe and the United States*, p. 178–202, New York : Palgrave Macmillan.
  - Hegedüs, J. (2011). « Housing policy and the economic crisis—the case of Hungary », dans Forrest, R., et Yip, N. M. (Eds.). *Housing Markets and the Global Financial Crisis*, Edward Elgar Publishing.
  - Helleiner, E. (2002). « Economic Nationalism as a Challenge to Economic Liberalism? Lessons from the 19th Century », *International Studies Quarterly*, 46(3), 307-329.
  - Helleiner, E. (2003). *The Making of National Money : Territorial Currencies in Historical Perspective*, Cornell University Press.
  - Hendrikse, R. (2018). «Neo-illiberalism», *Geoforum*, 95, 169-172.
  - Hernandez-Murillo, R., Shell, H. (2014). « The rising complexity of the fomic statement », *Econ. Synop.*, 23, 1–2.
  - Hodorogel, R. G., (2009). « The Economic Crisis and its Effects on SMEs », *Theoretical and Applied Economics*, 16(5).
  - Högenauer, A-L. et Howarth, D. (2019). « The parliamentary scrutiny of euro area national central banks », *Public Administration*, 97(3), 576-589.
  - Holtfrerich, C. L., et Reis, J. (1999). *The emergence of modern central banking from 1918 to the present*, Routledge, 2016.
  - Hopkins, V. (2018). « Hungary increases gold reserves tenfold », *Financial Times*, 16 octobre 2018.
  - Horváth, J. (2009). « 2008 Hungarian Financial Crisis », *CASE Network E-briefs*.
  - Horváth, J. (2014). « Political economy of accession to the euro : the case study of Hungary », *megjelent : Gostyńska és szerkesztőtársai*, 59–66.
  - Horváth, R. (1976). « Monetary Inflation in Hungary during the Napoleonic Wars », *The Journal of European Economic History*, 5(3), 651.
  - Hubmann, G. Jobst, C. et Maier, M. (2020). « A New Long-Run Consumer Price Index for Austria, 1800–2018 », *Vierteljahrschrift für Sozial-und Wirtschaftsgeschichte*, 107(1), 47-85.
  - Hungarian Spectrum. (2016). « György Matolcsy, the engine of the hungarian economy, has his admirers », 29 mai 2016

- 
- Hungler, S., et Kende, Á. (2021). « Diverting Welfare Paths : Ethnicisation of Unemployment and Public Work in Hungary », *e-cadernos CES*, (35).
  - Iacob, R. (2022). *Blind Spots in the Spotlight : National Bank of Romania's Answers to the Financial Crisis Aftershocks from the Perspective of Central Bankers, the Public and the Media*, Springer.
  - IMF. (2008). « Press Release : IMF Executive Board Approves 12.3 Billion Euro Stand-By Arrangement for Hungary ».
  - IMF. (2011). « Hungary : First Post-Program Monitoring Discussions », Volume 137.
  - IMF. (2012). « Hungary : Staff Report for the 2011 Article IV Consultation and Second Post-Program Monitoring Discussions ».
  - IMF. (2023) « Monetary Operations in Hungary Before, During, and After the Pandemic ».
  - Ingrao, C. (1979). *In Quest and Crisis Emperor Joseph I and the Habsburg Monarchy*, Central European Studies.
  - Irwin, N. (2013). *The alchemists : Three central bankers and a world on fire*, Penguin Books.
  - Issing, O. (2018). « The uncertain future of central bank independence », *Hawks and Doves : Deeds and Words*, 25.
  - Issing, O. (2019). *The long journey of central bank communication*, Mit Press.
  - Jacome, H. L. I. et Pienknagura, S. (2022). « Central Bank Independence and Inflation in Latin America—Through the Lens of History », IMF.
  - Jaidev, R. (2010). « Hungary's Simor breaks silence on government attacks », *Central Banking*, 22 juin 2010.
  - Janssen, A., et Studer-Suter, R. (2017). « The Swiss franc's honeymoon », *University of Zurich, Department of Economics, Working Paper*, (170).
  - Jaszi, O. (1929). *The Dissolution Of The Habsburg Monarchy*, Borodino Books, 2018.
  - Jeffers, E., et Plihon, D. (2022). « 9. Le rôle des banques centrales : ce que l'histoire nous apprend », *Cahiers d'économie politique*, (2), 303-327.
  - Jegadeesh, N. et Wu, D. (2017). « Deciphering FedSpeak : The information content of FOMC meetings », *Monetary Economics : Central Banks-Policies et Impacts eJournal*.
  - Jenkins, M.A. (1996). « Central Bank Independence and Inflation Performance : Panacea or Placebo ? », *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 197, 241–70.
  - Jenne, E.K et Visnovitz, P. (2021). « Populist argumentation in foreign policy : the case of Hungary under Viktor Orbán, 2010–2020 ? », *Comparative European Politics*, 19, 683-702.
  - Jobst, C. (2018). « The Institutional Foundations of Successful Public Borrowing—Models of Public Banks in Habsburg Austria and Habsburg Naples 1700–1800 », dans Costabile, L. et Neal, L. (eds.) *Financial Innovation and Resilience*, Palgrave Studies in the History of Finance (PSHF).
  - Jobst, C. et Scheiber, T. (2014). « Monetary and Economic Statistics for Austria-Hungary : 1863 to 1914 », *South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to World War*

## II.

- Jobst, C., et Kernbauer, H. (2016). « The quest for stable money », *Central banking in Austria*.
- Jobst, C., et Stix, H. (2016). « Florin, crown, schilling and euro : an overview of 200 years of cash in Austria », *Monetary Policy et the Economy*, 3, 94-119.
- Johnson, J. (2016). *Priests of prosperity : How central bankers transformed the postcommunist world*, Cornell University Press.
- Johnson, J., Arel-Bundock, V. et Portniaguine, V. (2019). « Adding rooms onto a house we love : Central banking after the global financial crisis », *Public administration*, 97(3), 546-560.
- Johnson, J., et Barnes, A. (2015). « Financial nationalism and its international enablers : The Hungarian experience », *Review of international political economy*, 22(3), 535-569.
- Jolly, D. et Kazasz, P. (2011). « Hungary Turns to I.M.F. For an ‘Insurance’ Pact », *New York Times*, 18 novembre 2011.
- Judis, J. (2018). *The Nationalist Revival : Trade, Immigration, and the Revolt Against Globalization*, New York, NY : Columbia Global Reports.
- Kaiser, D. E. (2015). « Economic Diplomacy and the Origins of the Second World War : Germany, Britain, France, and Eastern Europe, 1930-1939 », *Princeton : Princeton University Press*.
- Kalb, D. (2018). « Upscaling illiberalism : class, contradiction, and the rise and rise of the populist right in post-socialist Central Europe », *Fudan Journal of the Humanities and Social Sciences*, 11(3), 303-321.
- Kaldor, N. (1971). « Conflicts in National Economic Objectives ». *The Economic Journal*, 81(321), 1-16.
- Kálmán, J. (2015). « The Institutional Framework for the Supervision of the Financial Intermediary System in Hungary », *Public Finance Quarterly/Pénzügyi Szemle*, 1.
- Kann, R. A. (1980). *A history Of the Habsburg Empire 1526-1918*, University of California Press.
- Kazmin, A. et Mundy, S. (2018). « India’s central bank governor Urjit Patel resigns amid tense stand-off », *Financial Times*, 10 décembre 2018.
- Kecskeméti, C. (1989). *La Hongrie et le réformisme libéral. Problèmes politiques et sociaux, 1790-1848*, II Centro de ricera.
- Kecskeméti, C. (2011). « *La Hongrie des Habsbourg - Tome II de 1790 à 1914* », PU Rennes.
- Kelemen, R. D. (2017). « Europe’s Other Democratic Deficit : National Authoritarianism in Europe’s Democratic Union », *Government and opposition*, 52(2), 211-238.
- Kende, P. (1969). « L’optimisation des ressources dans une économie planifiée », *Revue française de sociologie*, X, 1969, 585-607.
- Kester, E. (2013). « Matolcsy named Hungary central bank chief », *Financial Times*, 1 mars 2013.
- Kester, E. (2014a). « Hungary nationalises German-owned MKB bank », *Financial Times*, 24 juillet 2014.
- Kester, E. (2014b). « Company resort makes its comeback at Hungary’s central bank », *Financial Times*, 11 août 2014.
- Keynes, J. M. (1919). *The economic consequences of the peace*. Routledge 2017.



- 
- Kiely, R. (2017). « From authoritarian liberalism to economic technocracy : Neoliberalism, politics and ‘de-democratization’ », *Critical Sociology*, 43(4-5), 725-745.
  - Király, J., Nagy, M. et Szabó, V. E. (2008). « Contagion and the beginning of the crisis - Pre-Lehman period », *MNB Occasional Papers No. 76*.
  - Király, J. (2020). *Hungary and Other Emerging EU Countries in the Financial Storm - From Minor Turbulences to a Global Hurricane*, Springer.
  - Kisch, C. H., et Elkin, W. A. (1932). *Central Banks : A Study of the Constitutions of Banks of Issue, with an Analysis of Representative Charters*, London : Macmillan.
  - Kisgergely, K. et Szombati, A. (2014). « Banking union through Hungarian eyes : The MNB’s assessment of a possible close cooperation », *MNB Occasional Papers, No. 115*.
  - Kiss, G. Nagy, M. et Vonnak, B. (2006). « Credit Growth in Central and Eastern Europe : Convergence or Boom ? », *MNB Working Papers 2006/10*.
  - Knapp, G. F. (1924). *Théorie étatique de la monnaie*, Londres, Macmillan.
  - Köhler-Töglhofer, W., Prammer, D. et Reiss, L. (2016). « The financial relations between the National Bank and the government », *Monetary Policy et the Economy*, (3), 77-93.
  - Kolozsi, P. P. et Nagy, M. (2017). « The Reduction of External Vulnerability and Easing of Monetary Conditions with a Targeted Non-Conventional Programme : The Self-Financing Programme of the Magyar Nemzeti Bank », *Civic Review*, 13(Spec.), 99-118.
  - Komlos, J., (2014). « The Habsburg Monarchy as a Customs Union : Economic Development in Austria-Hungary in the Nineteenth Century », *Princeton University Press*.
  - Korkut, U. (2012). *Liberalization Challenges in Hungary : Elitism, Progressivism, and Populism*, Palgrave Macmillan.
  - Kornai, J. (1996). « Régler la facture du communisme du goulasch. Le développement et la macro-stabilisation de la Hongrie dans une perspective d’économie politique », *Social Research*, 5-80.
  - Kornai, J. (1997). « Adjustment without recession : a case study of Hungarian stabilization », *Lessons from the Economic Transition*, 123-151.
  - Körösenyi, A. Ondré, P. et Hajdú, A. (2017). « A "Meteoric" Career in Hungarian Politics », dans Bennisster, M., Worthy, B., et Hart, P. T. (Eds.). *The Leadership Capital Index : A New Perspective on Political Leadership*, Oxford University Press.
  - Kovács, O. (2016). « The Hungarian agony over Eurozone accession », dans Magone, J. M., Laffan, B., et Schweiger, C. (Eds.). *Core-periphery Relations in the European Union : Power and conflict in a dualist political economy*, Routledge.
  - Kovács, J. M. (2019). « The right hand thinks. On the sources of György Matolcsy’s economic vision », dans Egry, G., Enyedi, Z., Halmai, G., Haraszi, M., Holmes, S., Köllő, J., ... et Váradi, B. (2019). *Brave new Hungary : Mapping the « system of national cooperation »*, Lexington Books, 111-135.
  - Kovács, V. et Rózsavölgyi, R. (2005). « Housing Subsidies in Hungary : Curse or Blessing ? ». *ECFIN*

- Country Focus*, 2(18), 1-6.
- Köves, A. (1995). « After the Bokros package :what next? (Dilemmas and alternatives of Hungarian economic policy », *Acta Oeconomica*, 249-265.
  - Krakovsky, R. (2019). *Le populisme en Europe centrale et orientale. Un avertissement pour le monde ?*, Fayard.
  - Krastev, I. (2018). « Eastern Europe’s Illiberal Revolution - The Long Road to Democratic Decline », *Foreign Aff.*, 97, 49.
  - Kryvtsov, O. et Petersen, L. (2021). « Central bank communication that works : Lessons from lab experiments », *Journal of Monetary Economics*, 117(C), 760-780.
  - Kukorelli, I. et Racz, B. (1995). « The ‘Second-Generation’ Post-Communist Elections in Hungary in 1994 », *Europe-Asia Studies*, 47(2), 251-279.
  - Kydland, F. E., et Prescott, E. C. (1977). « Rules rather than discretion : The inconsistency of optimal plans. » *Journal of political economy*, 85(3), 473-491.
  - Lackó, M. (1973). « People’s democracy in Hungary », dans Pamlenyi, E. (ed.), « *A History of Hungary* », London : Collets.
  - Lackó, M. et Ránki, G. (1976). « The Restoration and Crisis of Capitalism in Hungary, 1919–1944 », *Austrian History Yearbook*, 12(1), 291-311.
  - Laffitte, T. et Léotard, C. (2021). « La Hongrie en Coupe réglée », *Le monde diplomatique*, Septembre 2021.
  - Lampland, M. (2016). « *The value of labor : the science of commodification in Hungary, 1920-1956* », The University of Chicago Press.
  - Laruelle, M. (2021). « Illiberalism : a conceptual introduction », *East European Politics*, 38(2), 303-327.
  - Lastra, R. M. (2020). « Accountability Mechanisms of the Bank of England and of the European Central Bank », *Study for the Committee on Economic and Monetary Affairs*.
  - Lastra, R. M., et Dietz, S. (2022). « Communication in monetary policy », *Banking et Finance Law Review*, 38, 365-X.
  - Lavoie, M. (2005). « Monetary base endogeneity and the new procedures of the asset-based Canadian and American monetary systems », *Journal of Post Keynesian Economics*, 27(4), 689-709.
  - Le Calloc’h, B. (2014). *Histoire de la Hongrie*, Armeline.
  - Le Héron, E. (2012). *À quoi sert la Banque centrale européenne ?*, La documentation Française.
  - Le Héron, E., et Moutot, P. (2008), *Les banques centrales doivent-elles être indépendantes ?*, Bordeaux : Prométhée.
  - Le Monde. (2011). « La Hongrie adopte des lois controversées et s’isole un peu plus en Europe », 30 décembre 2011
  - Le Monde. (2020). « Confusion sur le conditionnement des financements européens au respect de l’Etat de droit », 28 Juillet 2020

- 
- Le Monde. (2021). « Le gouverneur de la Banque centrale de Turquie limogé », 20 mars 2021.
  - Le Monde. (2021b). « En Hongrie et en Pologne, l’inexorable dégradation de la liberté de la presse », 12 février 2021.
  - Le Monde. (2022). « Les députés européens estiment que la Hongrie n’est plus une vraie démocratie », 15 septembre 2022.
  - Lebaron F. (2016), « Zone euro : la crise de la doxa : des politiques d’austérité ? », *Idées économiques et sociales*, (1), 39-46.
  - Lebaron, F. et Dogan, A. (2020). « Central bankers as a sociological object : Stakes, problems and possible solutions », *Researching Elites and Power : Theory, Methods, Analyses*, 95-111.
  - Lendvai, P. (2018). *Orbán : Hungary’s Strongman*. Oxford University Press.
  - Lendvai-Bainton, N. et Stubbs, P. (2020). « Authoritarian neoliberalism, radical conservatism and social policy within the European Union : Croatia, Hungary and Poland », *Development and Change*, 51(2), 540-560.
  - Lengyel, I. (1994). « The Hungarian banking system in transition », *GeoJournal*, 32, 381–391.
  - Lentner, C. (2020). *East of Europe, West of Asia*, public Finance Quarterly, 65.3, 443.
  - Lentner, C. (2021). « The Hungarian Currency is 75 Years Old : Welcome by the Editor-in-Chief », *Polgári szemle : Gazdasági és társadalmi folyóirat*, 17.1-3, 11-14.
  - Léotard, C. (2014). « Le national-conservatisme s’ancre dans la société hongroise », *Le monde diplomatique*, Avril 2014.
  - Lepeltier-Kutasi, L. et Léotard, C. (2016). « Un fonds de commerce pour les nationalistes hongrois », *Le monde diplomatique*, Juin 2018.
  - Libération. (2020). « En Hongrie, le pouvoir asphyxie financièrement les médias indépendants », 31 juillet 2020.
  - Ligeti, M. (2016). « Hungarian prosecutors unlawfully refusing to investigate embezzlement of central bank funds », *Budapest Beacon*, 1 août 2016.
  - List, F. (1857). *Système national d’économie politique*, Capelle.
  - Litvan, G. (1997). « A forty-year perspective on 1956 », *Journal of Communist Studies and Transition Politics*, 13(2), 14–25.
  - Lojkó, M. (2005). *Meddling in Middle Europe : Britain and the ‘Lands Between’ 1919-1926*, Central European University Press.
  - Lombardi, D. et Moschella, M. (2016). « The government bond buying programmes of the European Central Bank : an analysis of their policy settings », *Journal of European Public Policy*, 23(6), 851-870.
  - Lopez, J. A. et Mitchener, K. J. (2021). « Uncertainty and Hyperinflation : European Inflation Dynamics after World War I », *The Economic Journal*, 131(633), 450-475.
  - Macartney, C. A. (1956). *October fifteenth - A history of modern Hungary 1929-1945*, Edinburgh at the University Press.

- 
- Macartney, C. A. (1962). *Hungary - A Short History*, Aldine Publishing Co.
  - Macartney, C. A. (1968). *The Habsburg Empire - 1790/1915*, The macmillan company.
  - Macchiarelli, C. Monti, M. Wiesner, C. et Diessner, S. (2020), *The European Central Bank between the Financial Crisis and Populisms*, Palgrave Macmillan.
  - Macesich, G. (1985). *Economic nationalism and stability*, Praeger Publishers Inc.
  - Macher, F. (2019). « Hungarian twin crisis of 1931 », *The Economic History Review*, 72(2), 641-668.
  - Madarász, A. et Novák, Z. (2015). « Level of interest rates in the light of the changing interest rate policy in Hungary between 1924 and 2015-How did the central bank base rate get to its historic low levels? » , *Financial and Economic Review*, 14(4), 87-109.
  - Magnin, E. et Nenovsky, N. (2022). *Diversity of capitalism in Central and Eastern Europe : dependent economies and monetary regimes*. Springer Nature.
  - Mák, I. et Pales, J. et al., (2009). « The role of the FX swap market in the Hungarian financial system ». *MNB Bulletin (discontinued)*, 4(1), 24-34.
  - Maliszewski, W. S. (2000). « Central Bank Independence in Transition Economies », *Economics of Transition*, 8(3), 749-789.
  - Marcussen, M. (2013). « Central banks on the move », dans Knill, C. (Ed.). *Cross-national Policy Convergence : Concepts, Causes and Empirical Findings (1st ed.)*, Routledge.
  - Marer, P. (2010). « The Global Economic Crises : Impacts on Eastern Europe », *Acta Oeconomica*, 60(1), 3-33.
  - Marsault, J. (2019). « Pour la Hongrie, l'euro ? Non merci », *Alternatives économiques*, Novembre 2019.
  - Márton Á. (2012). « Inflation in Hungary After the Second World War », *Hungarian Statistical Review*, 90(SN15), 3-22.
  - Marx, K. (1854). « Austrian Bankruptcy », *New York Daily Tribune*, March 22.
  - Masciandaro, D. et Romelli, D. (2016). « From silence to voice : Monetary policy, central bank governance and communication », *Baffi Carefin Centre Research Paper 2016-27*.
  - Masciandaro, D., Peia, O. et Romelli, D. (2024). « Central bank communication and social media : From silence to Twitter », *Journal of Economic Surveys*, 38(2), 365-388.
  - Máté, Á. Sebők, M. Et Barczikay, T. (2021). « The effect of central bank communication on sovereign bond yields : The case of Hungary », *Plos one*, 16(2), e0245515.
  - Matolcsy, G. (2014). « Hungary on Uncharted Waters. », *The Euro Dilemma : Inside or Outside (2014) : 71-90*, Report on the 2014 conference Lámfalussy.
  - Matolcsy, G. (2015). « A new narrative for Hungary », *New Narrative for Europe and for the Monetary Union after the Crisis*, Report on the 2015 conference Lámfalussy.
  - Matolcsy, G. (2019). « We need to admit the euro was a mistake », *Financial Times*, 3 novembre 2019
  - Mattei, C. E. (2008). « Hawtrey, austerity, and the “treasury view” 1918 to 1925 », *Journal of the History of Economic Thought*, 40(4), 471-492.

- 
- Mattei, C. E. (2022). *The capital order : How economists invented austerity and paved the way to fascism*, University of Chicago Press.
  - McCallum, B. T. (1995). « Two fallacies concerning central bank independence », *The American Economic Review*, 85(2), 207-211.
  - McCallum, B. T. (1997). « Crucial issues concerning central bank independence », *Journal of Monetary Economics*, 39(1), 99-112
  - McDermott, J. et Williams, R. (2018). « Inflation Targeting in New Zealand : An Experience in Evolution », *RBA Annual Conference*.
  - McPhilemy, S. et Moschella, M. (2019). « Central banks under stress : Reputation, accountability and regulatory coherence », *Public Administration*, 97(3), 489-498.
  - Megaw, N. (2016). « Hungary keeps interest rates at record low », *Financial Times*, 20 septembre 2016.
  - Méréi, G. (1965). « L'essor de l'agriculture capitaliste en Hongrie dans la première moitié du XIXe siècle », *Revue d'histoire moderne et contemporaine*, 12(1), 51-64.
  - Méró, K. et Piroška, D. (2016). « Banking Union and banking nationalism – Explaining opt-out choices of Hungary, Poland and the Czech Republic », *Policy and Society*, , 35(3), 215-226.
  - Miller, M. S. (1932). « Financial Reform in Soviet Russia (II) », *The Slavonic and East European Review*, 10(30), 547-556.
  - Mishkin, F. (1996). « The Channels of Monetary Transmission : Lessons for Monetary Policy », *Working paper 5464*, National Bureau of Economic Research.
  - MNB. (2000). « Transformations of the activities of the national bank of Hungary 1995 - 2000 », Occasional paper.
  - MNB. (2001a). « ACT LVIII of 2001 on the Magyar Nemzeti Bank ».
  - MNB. (2001b). « MNB Annual report - Business Report and Financial Statements of the National Bank of Hungary for 2001 ».
  - MNB. (2002). « Monetary policy in Hungary », Occasional paper.
  - MNB. (2004). « Press release on the Monetary Council's meeting of 18 October ».
  - MNB. (2004b). « Background material On the publication of abridged minutes of the Monetary Council's rate-setting meetings ».
  - MNB. (2005). « Governor disagrees with the appointment of new members to the Council ».
  - MNB. (2005b). « Minutes of the monetary council meeting of 20 December 2004 ».
  - MNB. (2008a). « Minutes of the monetary council meeting of 31 March 2008 ».
  - MNB. (2008b). « Press release on the central bank round table on financial stability ».
  - MNB. (2008c). « Minutes of the monetary council meeting of 29 September 2008 ».
  - MNB. (2008d). « MNB press release October 2008 ».
  - MNB. (2008e). « Press release on the Monetary Council's meeting of 22 December 2008 ».
  - MNB. (2009a). « Report on financial stability MNB - April 2009 ».

- 
- MNB. (2009b). « Press release on the Monetary Council’s meetings of 6 and 8 March 2009 ».
  - MNB. (2010a). « Press release on the Monetary Council’s meeting of 29 November 2010 ».
  - MNB. (2010b). « MNB Press Conference », 29 November 2010
  - MNB. (2010c). « MNB Press Conference », 20 December 2010
  - MNB. (2011a). « Annual report 2011 ».
  - MNB. (2011b). « Central bank act to be passed by Parliament represents a serious threat to the interests of Hungary ».
  - MNB. (2012a). « Annual report 2012 ».
  - MNB. (2012b). « Governor Simor’s letter to the Prime Minister – translation », 27 february 2012
  - MNB. (2012c). « Summary of the opinion of the MNB concerning the Government’s proposal to amend », 2012
  - MNB. (2012d). « Unofficial translation of the letter of Governor András Simor », july 2012
  - MNB. (2012e). « Minutes of the monetary council meeting 24 January 2012 ».
  - MNB. (2012f). « Minutes of the monetary council meeting 28 August 2012 ».
  - MNB. (2013a). « Act CXXXIX of 2013 on the Magyar Nemzeti Bank ».
  - MNB. (2013b). « Annual report 2013 ».
  - MNB. (2013c). « Terms and Conditions of refinancing loans in Pillar I and II of the second phase of the Funding for Growth Scheme ».
  - MNB. (2013d). « Minutes of the monetary council meeting 23 april 2013 ».
  - MNB. (2013e). « MNB press conference », 26 february 2013
  - MNB. (2013f). « Press release on the Monetary Council meeting of 27 August 2013 ».
  - MNB. (2013g). « Minutes of the monetary council meeting 27 August 2013 ».
  - MNB. (2014a). « Annual report 2014 ».
  - MNB. (2014b). « Corporate Social Responsibility Strategy », Knowledge and Value
  - MNB. (2014c). « Magyar Nemzeti Bank celebrates the 90th anniversary of its foundation by adopting its Statute ».
  - MNB. (2015a). « The Magyar Nemzeti Bank’s self-financing programme - April 2014 – March 2015 ».
  - MNB. (2015b). « Budapest Stock Exchange is once again in Hungarian hands ». *MNB Press release*.
  - MNB. (2015c). « Minutes of the monetary council meeting 22 september 2015 ».
  - MNB. (2016a). « Annual Report 2016 ».
  - MNB. (2016b). « MNB Decree 45/2016 (XI. 23.) of the Governor of the MNB on the reserve ratio ».
  - MNB. (2017a). « Phase 2 of the Market-based Lending Scheme to be launched ».
  - MNB. (2017b). « Annual Report 2017 ».
  - MNB. (2018a). « Annual Report 2018 ».
  - MNB. (2018b). « Notice on the terms and conditions of secondary market purchases in the MNB’s mortgage bond purchase programme ».

- 
- MNB. (2018c). « Magyar Nemzeti Bank submits new proposals for improving competitiveness ».
  - MNB. (2018d). « Financial accounts of Hungary 1970–1989 data sources, methods and results of data compilation ».
  - MNB. (2018e). « 180 Steps for the sustainable convergence of the Hungarian economy ».
  - MNB. (2019a). « Magyar Nemzeti Bank Report 2013-2019 ».
  - MNB. (2019b). « Magyar Nemzeti Bank published its 330-point Competitiveness Programme on 27 February 2019 ».
  - MNB. (2020a). « The National Bank of Hungary calls for regular tenders on one-week deposit instrument at policy rate ».
  - MNB. (2020b). « Press release on the Monetary Council meeting of 7 April 2020 ».
  - MNB. (2020c). « Unlimited amount of long-term liquidity available at fixed interest rates », 24 March 2020.
  - MNB. (2020d). « Notice on the technical conditions of the MNB’s government securities purchase programme ».
  - MNB. (2020e). « The MNB to launch its government securities and mortgage bonds purchase programmes on 4 May ».
  - MNB. (2020f). « Press release on the Monetary Council meeting of 28 January 2020 ».
  - MNB. (2021a). « Notice on the terms and conditions of the one-week, one-month and three-month central bank EUR/HUF FX swap tender providing forint liquidity ».
  - MNB. (2021b). « Press release on the loans granted in the Funding for Growth Scheme Go! (5 October 2021) ».
  - MNB. (2021c). « Magyar Nemzeti Bank triples Hungary’s gold reserves to 94,5 tons », *MNB Press release*.
  - MNB. (2022). « Annual Report 2022 ».
  - Moghadam, R. (1998). « VII. What Determines Inflation in Hungary? A Cross-Country Perspective », dans *Hungary. International Monetary Fund*.
  - Molnár, M. (1996). « A concise history of Hungary », *Cambridge University Press*.
  - Monnet, E. (2021). *La banque providence : démocratiser les banques centrales et la monnaie*, Seuil.
  - Morris, S. et Shin, H.S. (2018). « Central Bank Forward Guidance and the Signal Value of Market Prices », *AEA Papers and Proceedings*, 108, 572–577.
  - Moschella, M. et Romelli, D. (2022). « ECB communication and its post-pandemic challenges », *Monetary Dialogue Papers*, ECON committee, February 2022.
  - Mudde, C. (2007). *Populist radical right parties in Europe*, Cambridge, Cambridge university press.
  - Mudde, C., et Kaltwasser, C. R. (2017). *Populism : A very short introduction*, Oxford University Press.
  - Müller, J. W. (2016). «The problem with ‘illiberal democracy’». *Project Syndicate*, 21.
  - Naczyk, M. (2015). « Budapest in Warsaw : Central European Business Elites and the Rise of Economic Patriotism Since the Crisis », *SSRN*.

- 
- Nagy, M. Palotai, D. et Virág, B. (2018). « Great transformation in Hungary », *Great transformations East and west*.
  - NBU. (2019). « National Bank of Ukraine Receives Central Banking Transparency Award. »
  - Nelson, E. (2021). « The Emergence of Forward Guidance As a Monetary Policy Tool », *SSRN*.
  - Nenovsky, N. (2010). « Monetary regimes in post-communist countries some long term reflections », *Analele Științifice ale Universității Alexandru Ioan Cuza «din Iași. Științe economice*, 57(1), 217-234.
  - Neuenkirch, M. (2012). « Managing financial market expectations : the role of central bank transparency and central bank communication ». *European Journal Political Economy*, 28(1), 1-13.
  - Nogaro, B., (1948). « Hungary's recent monetary crisis and its theoretical meaning », *The American Economic Review*, 38(4), 526–542.
  - Norges Bank, (2022). « Report from Norges Bank Watch. », March 2022
  - Novak, B. (2017). « Central bank governor fails to complete PhD program », *Budapest Beacon*, 31 mars 2017
  - Nyikos, G., et Soós, G. (2020). « The Hungarian experience of using Cohesion Policy funds and prospects », dans Musialkowska, I. et Idczak, P. *Successes and failures in EU cohesion policy*, 119142, De Gruyter Open Poland.
  - Oellerich, N. (2019). « Changing bank ownership patterns in Hungary », Central European University.
  - Oosterloo, S. De Haan, J. (2004). « Central banks and financial stability : a survey », *Journal of Financial Stability*, 1(2), 257-273.
  - Oosterloo, S. De Haan, J. et Jong-A-Pin, R. (2007). « Financial stability reviews : A first empirical analysis. », *Journal of Financial Stability*, 2(4), 337-355.
  - Orbán, M. (2014). « Opening address », *The Euro Dilemma : Inside or Outside (2014)*, Report on the 2014 conference Lámfalussy.
  - Orenstein, M. A. (2010). « The Political Economy of Financial Crisis in Central and Eastern Europe : Poland and Hungary Compared », *Unpublished Paper*.
  - Pál, B. L. (2021). « Crisis and Reform : Critical Intellectual Discourses on the Future of Hungarian State Socialism 1980 », *Diss. Central European University*.
  - Palotai, D. et Sütő, Z. (2018). « Budapest Renminbi Initiative », dans *Hungary and RMB internationalisation*.
  - Pammer, M., (2010). « Public finance in Austria-Hungary, 1820-1913 », *Paying for the liberal state*, 132-161.
  - Papp, J. (2013). *Espoirs et violences de la Hongrie au XXème siècle*, EU de Dijon.
  - Papp, J. (2015). *De l'Autriche-Hongrie en guerre à la République hongroise des Conseils (1914-1920)*., Les Bons Caractères.
  - Pasvlosky, L. (1928). *Economic Nationalism of the Danubian States*, New York : The Macmillan Co.
  - Péter, D. (2015). « The Eastern Opening – An Element of Hungary's Trade Policy », *EUP413 Europe in*



*Global Economy.*

- Peto, S. et Than, K. (2013). « Exclusive : Hungary central banker says bottom of rate cycle not yet settled », *Reuters*, 24 juillet 2013.
- Petrovic, L. (2004). « Hongrie 2003-2004. En bonne santé malgré quelques remous », *Le Courrier des pays de l'Est*, 1044, 81-98.
- Pfister, C. (2017). « Monetary policy and digital currencies : Much ado about nothing? », *Working Papers (No. 642)*, Banque de France.
- Piroška, D. (2017). « Funding Hungary : Competing Crisis Management Priorities of Troika Institutions », *Third World Thematics : A TWQ Journal*, 2(6), 805-824.
- Piroška, D. (2021). « Financial nationalism and democracy : Evaluating financial nationalism in Hungary in light of post-crisis theories of financial power », dans Andreas Pickel, *Handbook of Economic Nationalism*, Edward Elgar Publishing.
- Plekhanov, D. (2020). « Social Media Adoption and Usage in Central Banking », dans Chugunov, A. Khodachek, I. Misnikov, Y. Trutnev, D. (eds.) *Communications in Computer and Information Science 1135*, 413-424, Cham : Springer.
- Polanyi, K. (1944). « *La grande transformation* », Collection tel (n° 362), Gallimard (2009).
- Pyrke, S. (2012). « Economic Nationalism : Theory, History and Prospects », *Global Policy*, 3(3), 281-291.
- Racz, B. (1991). « Political Pluralisation in Hungary : The 1990 Elections », *Soviet Studies*, 3(1), 107-136.
- Ranaldo, A. et Rossi, E. (2010). « The reaction of asset markets to Swiss National Bank communication », *Journal of International Money and Finance*, 29(3), 486-503.
- Ránki, G. (1964). « Problems of the Development of Hungarian Industry, 1900–1944 », *The Journal of Economic History*, 24(2), 204-228.
- Ránki, G. (1964). « The Socialist Reorganization of the National Economy and the Five-Month Plan (1948) », *Acta Historica Academiae Scientiarum Hungaricae*, 10(3/4), 273-305.
- Ránki, G. (1968). « L'économie hongroise de la fin du XIXe siècle à 1945 », *Revue du Nord*, 50(196), 89-99.
- Reid, M. Et Siklos, P. L. (2020). « Building Credibility and Influencing Expectations : The Evolution of Central Bank Communication », *South African Reserve Bank Working Paper Series WP/20/08*
- Resch, A. et Stiefel, D. (2011). « Vienna : The Eventful History of a Financial Center », *Global Austria : Austria's place in Europe and the World*, Innsbruck university press.
- Reuters. (2010). « Hungary govt sees deficit overshoot, EU warms ».
- Reuters. (2013). « Hungary will not use reserves to root out forex loans : Matolcsy », 9 mai 2013.
- Reuters. (2015). « Swiss franc surge could have toppled Hungary government », 29 mai 2015.
- Reuters. (2016). « Hungarian PM stands by embattled central bank chief », 27 avril 2016.
- Révész, G. (1990). *Perestroika in Eastern Europe, Hungary's Economic Transformation, 1945-1988*, Routledge.
- Rieder, K. (2005). « A Historic(al) Run in Repo? Causes of Bank Distress during the Austro-Hungarian

- "Gründerkrach" of 1873 », *Working Paper in Economic History 2016*, 1–79, 2016.
- Riles, A. (2018). *Financial citizenship : Experts, publics, and the politics of central banking*, Mario Einaudi Center for International Studies, Cornell University.
  - Rizopoulos, Y. (2020) « Economic nationalism : Constrained and fragmented, if any ? », *Economic Growth in the European Union*, 9-20.
  - Roberds, W. et Velde, F. R. (2014). « Early public banks », *FRB of Atlanta Working Paper Series*.
  - Rodrik, D. (2000). « How Far Will International Economic Integration Go ? », *The Journal of Economic Perspectives*, 14(1), 177–86.
  - Rodrik, D. (2007). *One Economics, Many Recipes : Globalization, Institutions and Economic Growth*, Princeton university press.
  - Rodrik, D. (2018). « Populism and the economics of globalization », *Journal of international business policy*, 1, 12-33.
  - Roider, K. A. (1972). « The Pragmatic Sanction », *Austrian History Yearbook*.
  - Rogoff, K. (1985). « The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target », *The quarterly journal of economics*, 100(4), 1169-1189.
  - Rogoff, K. (2019). « Is This the Beginning of the End of Central Bank Independence ? », *G30 Occasional Paper*.
  - Rosanvallon, P. (1979). *Le capitalisme utopique*, Média Diffusion, 2017.
  - Rosanvallon, P. (2020). *Le siècle du Populisme - Histoire, théorie, critique*, Média Diffusion.
  - Rosenblatt, H. (2022). «The History of Illiberalism». dans *Routledge Handbook of Illiberalism (pp. 16-32)*. Routledge.
  - Rózsahegyi, Z. R. (2021). « The power of discourse behind economic policies Why the common currency has not been introduced in Hungary ? », *Doctoral dissertation*, Central European University.
  - Rozkrut, M., Rybiński, K., Sztaba, L., et Szwaja, R. (2007). « Quest for central bank communication : Does it pay to be « talkative » ? », *European Journal of Political Economy*, 23(1), 176-206.
  - Rupnik, J. (2012). « Hungary's Illiberal Turn : How Things Went Wrong », *Journal of Democracy*, (23), 3.
  - Sargent, T. J. (1982). « The Ends of Four Big Inflations », University of Chicago Press.
  - Sarnyai, G. (2019). « Hungary Aims to Match Austria's Standard of Living Using 330-Point Plan », *Hungary Today*, 2019.03.05.
  - Scheiring, G. (2019). « Dependent development and authoritarian state capitalism : Democratic backsliding and the rise of the accumulative state in Hungary », *Geoforum*, Volume 124, August 2021, Pages 267-278.
  - Scheiring, G. (2023). « The politics of growth models and populism in East-Central Europe », *Economic sociology. perspectives and conversations*, 24(2), 25-33.
  - Scheiring, G. et Veres, M. (2020). « Hungary's Economy », dans *Central and South-Eastern Europe 2021*, Routledge, 276-279.

- 
- Scheiring, G., et Szombati, K. (2020). « From neoliberal disembedding to authoritarian re-embedding : The making of illiberal hegemony in Hungary », *International Sociology*, 35(6), 721-738.
  - Scheppele, K. M. (2012). « Hungary's Unconstitutional Constitution », *The Conscience of a Liberal post*.
  - Scheppele, K. M. (2014). « Legal but not Fair : Viktor Orbán's New Supermajority », *The Conscience of a Liberal post*.
  - Schmidt V. A. (2020). *Europe's crisis of legitimacy : Governing by rules and ruling by numbers in the eurozone*, Oxford University Press.
  - Schwarz, C. (2018). « Idagibbs : A Command for Topic Modelling in Stata Using Latent Dirichlet Allocation », *The Stata Journal* 18 (1) : 101–117.
  - Schubert, A. (1991). *The Credit-Anstalt Crisis of 1931*, Cambridge University Press.
  - Shackow, N. (2014). « Hungary's Changing Electoral System : Reform or Repression Inside the European Union ? », *European Union Center of Excellence and European Union Studies Association*.
  - Shulman, S. (2000). « Nationalist Sources of International Economic Integration », *International Studies Quarterly*, 44(3), 365-390.
  - Schulze, M.S. (2000). « Patterns of growth and stagnation in the late nineteenth century Habsburg economy », *European Review of Economic History*, 4(3), 311-340.
  - Scialom, L. (2021). « La responsabilité sociétale des banques centrales », *Revue d'économie financière*, (4), 215-226.
  - Sebők, M. (2018). « Institutional Entrepreneurship and the Mission Creep of the National Bank of Hungary », dans *Institutional Entrepreneurship and Policy Change*, 243-278.
  - Sebők, M., Makszin, K. et Simons, J. (2022). « Mission adapted : the hidden role of governors in shaping central bank operating missions in Hungary », *East European Politics*, 38(1), 101-122.
  - Seton-Watson, R. W. (1940). « The Austro-Hungarian Ausgleich of 1867 », *The Slavonic and East European Review*, 19(53/54), 123-140.
  - Shirota, Y. Yano, Y. Hashimoto, T., et Sakura, T. (2015). « Monetary policy topic extraction by using LDA : Japanese monetary policy of the second ABE cabinet Term », *IIAI 4th International Congress on Advanced Applied Informatics*, 8-13.
  - Shulman, S. (2000). « Nationalist Sources of International Economic Integration », *International Studies Quarterly*, , 44(3), 365-390.
  - Siklos, P. L. (1994). « Interpreting a change in monetary policy regimes : a reappraisal of the first Hungarian hyperinflation and stabilization, 1921-28 », dans Bordo, M. et Capie, F. *Monetary regimes in transition Responsibility*, Cambridge University Press.
  - Siklos, P. L. (2002). *The changing face of central banking : Evolutionary trends since World War II*, Cambridge University Press.
  - Siklos, P. L. (2008). « No single definition of central bank independence is right for all countries », *European Journal of Political Economy*, 24(4), 802-816.

- 
- Siklos, P. L. (2017). *Central Banks into the Breach : From Triumph to Crisis and the Road Ahead*, Oxford University Press Inc.
  - Simon, Z. (2016). « How Hungary's Central Banker Funneled Funds to Friends, Family », *Bloomberg*, 23 Mai 2016
  - Simonovits, A. (2011), « The Mandatory Private Pension Pillar in Hungary : An Obituary », *International Social Security Review*, 64(3), 81-98.
  - Singleton, J. (2010). *Central banking in the twentieth century*, Cambridge University Press.
  - Smuk, P. (2015). « The Concept of the Nation in the Fundamental Law of Hungary », *Politeja - Pismo Wydziału Studiów Międzynarodowych i Politycznych Uniwersytetu Jagiellońskiego*.
  - Sundararajan, V. (2012). « Central banking reform in formerly Planned Economie », *International Monetary Fund*.
  - Surányi, G. (2018). « Ten years after the crisis in Hungary », *Acta Oeconomica*, 68(s2), 121-142.
  - Stiglitz, J. (2002). *Globalization and Its Discontents*, W. W. Norton et Company.
  - Szabó M. (2011). « From a suppressed anti-communist dissident movement to a governing party : the transformations of FIDESZ in Hungary », *Corvinus Journal of Sociology and Social Policy*, 2(2), 47-66.
  - Szabó, J., et Kurucz, M. (2022). « The Death of Neoliberalism or a Mere Camouflage? Polanyian Counter-movement in Hungary et Poland », *Forum for Social Economics*, 52(3), 1-15).
  - Szakacs, G. (2023). « Hungary's sticky inflation exposes rift between government and central bank », *Reuters*, 8 mars 2023.
  - Szakacs, G. et Than, K. (2018). « Hungary's Orbán to seek EU of strong nations after landslide re-election », *Reuters*, 18 avril 2018.
  - Szanyi, M. (2016). « The emergence of patronage state in Central Europe. The case of FDI-related policies in Hungary », *IWE Working Papers 222*.
  - Szapáry, G. (1997). « The National Bank of Hungary : from cradle to adulthood whilst striving for independence », dans Cottrell P. L. *Rebuilding the Financial System in Central and Eastern Europe, 1918-1994*, Routledge.
  - Szapáry, G. (2017). « "Centrifuge Forces in Europe", Can the silk road tune up Growth? opportunities in the european-asian economic cooperation », *Magyar Menzeti Bank*.
  - Széchenyi, I. (1833). *Stádium*. Wigand Otto.
  - Szijártó, I. M. (2020). *Estates and Constitution : The Parliament in Eighteenth-Century Hungary*, Berghahn book.
  - Szikra, D. (2014). « Democracy and welfare in hard times : The social policy of the Orbán Government in Hungary between 2010 and 2014 », *Journal of European Social Policy*, 24(5), 486-500.
  - Szörenyi, A. (2006). « La politique étrangère hongroise au début d'une nouvelle phase », *Revue internationale et stratégique*, (1), 37-48.
  - Tardos, M. (1985). « Question marks in Hungarian fiscal and monetary policy (1979-1984) », *Acta Oeco-*

- nomica*, 35(1/2), 29-52.
- Taylor, A. J. P. (1976). *The Habsburg Monarchy, 1809-1918 A History of the Austrian Empire and Austria-Hungary*, University of Chicago Press.
  - The economist. (2016). « How foundations linked to Hungary's central bank used \$1 billion », 2 mai 2016
  - Théret B. (2007). *La monnaie d  voil  e par ses crises*, Paris :   ditions de l'EHESS, 2.
  - Thissen, L., Pot, F., Dimitrova, D., Mihalyi, P., Richter, S., Paczynski, W., et Szyrmer, J. (2013). « Ex-post evaluation of Balance of the Payments support operation to Hungary decided in November 2008 », Ecorys.
  - Thiveaud, J. M. et De Oliveira, M. (1992). « Les unions monétaires en europe au XIX   siècle », *Revue d'  conomie financière*, 161-176.
  - Thornton, H. (1802). *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, Ed. of F.A. Hayek, Fairfield, Augustus M. Kelley Publishers, 1978.
  - Thorpe, N. (2014). « Hungary's Fidesz : Cracks emerge in ruling party », *BBC News*, 23 Octobre 2014
  - Thorson, E. (2016). « Belief echoes : The persistent effects of corrected misinformation », *Political Communication*, 33(3), 460-480.
  - Thygesen, N. (1989). « The Delors Report and European economic and monetary union », *International Affairs*, 65(4), 637-652.
  - Tooze, A. (2018). « Crashed : Comment Une Decennie de Crise Financiere a Change Le Monde (French Edition) », *Les Belles Lettres*.
  - Topli  sek, A. (2020). « The political economy of populist rule in post-crisis Europe : Hungary and Poland », *New Political Economy*, 25 (3), 388-403.
  - Tsikay, P. (1924). « La Hongrie après le Traité de Trianon », *Revue d'  conomie politique*, 38, 692-698.
  - Tucker, P. (2018). *Unelected power : The quest for legitimacy in central banking and the regulatory state*, Princeton University Press.
  - Tyler, R. (1945), *The league of nations reconstruction schemes in the inter-war period*, League of nations Geneva.
  - Van't Klooster, J. (2020). « The ethics of delegating monetary policy », *The journal of politics*, 82(2), 587-599.
  - Vardy, S. B. (1983). « The Impact of Trianon upon Hungary and the Hungarian Mind : The Nature of Interwar Hungarian Irredentism », *Hungarian Studies Review*, 10(1), 21-42.
  - Varga, E. (1922). « *La dictature du prol  tariat : problèmes économiques* », Paris : Librairie de l'humanité.
  - Varga, M. (2020). « The return of economic nationalism to East Central Europe : Right-wing intellectual milieus and anti-liberal resentment », *Nations and Nationalism*, 27(1), 206-222.
  - Várhegyi, E. (2019). « A story of growing up : Hungarian banking system », *Economy and finance : english-language edition of gazdas  g   s p  nz  gy*, 6(1), 43-61.
  - Vayid, I. (2013). « Central Bank communications before, during and after the crisis : from open-market

- operations to open-mouth policy », *Staff Working Paper*, 2013-41, Banque de Canada.
- Visegrady, A. (1992). « Transition to Democracy in Central and Eastern Europe : Experiences of a Model Country - Hungary », *Wm. and Mary Bill Rts. J.*, 1, 245.
  - Von Klimó, A. (2018). *Hungary since 1945*, Routledge Histories of Central and Eastern Europe.
  - Voszka, É. (2018). « Nationalisation in Hungary in the Post-Crisis Years : A Specific Twist on a European Trend ? », *Europe-Asia Studies*, 70(8), 1281-1302.
  - Wagner, A. (1861). « Zur Geschichte und Kritik der österreichischen Bankozettelperiode. Erster Artikel », *Zeitschrift Für Die Gesamte Staatswissenschaft / Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 17(3/4), 577-635.
  - Walsh, C. E. (2011). « Central bank independence revisited », *Economic Papers : A journal of applied economics and policy*, 30(1), 18-22.
  - Weidmann, J. (2018). « Communication des banques centrales, un instrument de politique monétaire », Discours prononcé au Centre des recherches économiques européennes.
  - Wellmann, I. (1968). « Esquisse D'une Histoire Rurale De La Hongrie : Depuis La Première Moitié Du XVIIIe Siècle Jusqu'au Milieu Du XIXe Siècle », *Annales Histoire, Sciences Sociales*, 23(6), 1181-1210.
  - Williamson, J. (2008). « A Short History of the Washington Consensus », dans N. Serra et J. E. Stiglitz, *The Washington Consensus Reconsidered : Towards a New Global Governance*, Oxford University Press, 14-30.
  - Willis, H.P. (1896). « The Vienna monetary Treaty of 1857 », *Journal of Political Economy*, 4(2), 187-207.
  - Woodford, M. (2003). *Interest and Prices : Foundations of a Theory of Monetary Policy*, Princeton, NJ : Princeton University Press.
  - Zakaria, F. (1997). «The rise of illiberal democracy». *Foreign Aff.*, 76, 22.
  - Zemandl, E. (2017). *Political servants, professional guardians, or both ? Political appointees in independent organizations under the Fidesz-KDNP supermajority in Hungary (2010-14)*, Doctoral dissertation, Central European University
  - Židek, L. (2017). « Transformation in Hungary », dans *From Central Planning to the Market : Transformation of the Czech Economy 1989 – 2004*, Central European University Press.
  - Zoican, M.A. (2009). « The quest for monetary integration – the Hungarian experience », MPRA Paper, 17286.
  - Zuckerkandl, R. (1911). « The Austro-Hungarian Bank », dans *Banking in Russia, Austro-Hungary, Holland and Japan*, National Monetary Commission.

---

## Liste des tableaux

1	Circulation de la monnaie papier . . . . .	50
2	Estimations de la croissance du PIB par habitant (% par an). . . . .	93
3	Part de divers pays dans les exportations européennes totales (%). . . . .	93
4	L'évolution du volume des billets et des réserves de la Banque austro-hongroise	97
5	Répartition du revenu national (%). . . . .	120
6	PIB par habitant, 1913-1937(en dollars 1990). . . . .	121
7	Évolution des prix en Hongrie et taux de change du pengö . . . . .	129
8	Variation de l'autonomie de la Banque centrale hongroise . . . . .	166
9	Structure économique : part de la valeur ajoutée réelle . . . . .	234
10	Exportations par destination (2019). . . . .	236
11	Récapitulatif Rapport MNB . . . . .	347
12	Évolution du nombre de mots dans les communiqués de presse en anglais . .	352
13	Répartition des 15 premiers mots par sujets . . . . .	366

## Table des figures

1	Les différentes monnaies, institutions d'émission et régimes politiques hongrois	36
2	Indice des prix et inflation entre 1800 et 1820 . . . . .	49
3	Inflation entre 1918 et 1924 . . . . .	106
4	Trilemme international de Rodrik . . . . .	175
5	Réévaluation de la dette des ménages . . . . .	181
6	Taux de change . . . . .	186
7	Évolution du commerce extérieur en Hongrie (% PIB). . . . .	237
8	Taux d'intérêt de la MNB . . . . .	254
9	Encours des prêts des programmes de financement de la croissance . . . . .	257
10	Programmes de politique économique visant à réduire la vulnérabilité externe	259
11	Évolution du nombre de communiqués de presse de la MNB . . . . .	351
12	Nuage de mots des communiqués de presse de la MNB entre 2004 et 2022 . .	355
13	Représentation graphique du modèle LDA . . . . .	363
14	Mots les plus fréquents dans les comptes-rendus de réunion MNB de 2004 à 2022 . . . . .	364
15	Nuage de mots des comptes-rendus de réunion du Conseil Monétaire de la MNB	365
16	Distribution des sujets à partir des procès-verbaux des MNB . . . . .	368



## Table des matières

Remerciements . . . . .	5
Sommaire . . . . .	7
<b>Introduction générale</b>	<b>9</b>
<b>I Une difficile construction de l'unité monétaire hongroise</b>	<b>31</b>
1 Introduction	31
2 Instabilité économique et première expérimentation financière sous la domination des Habsbourg	39
2.1 Tentative d'autonomie financière avec la création de la banque municipale de Vienne . . . . .	40
2.2 Réformisme et lancement d'un papier-monnaie pour le compte de l'État : le « Bancozettel » . . . . .	43
2.3 Inflation du « Bancozettel » et naissance de la Banque nationale Autrichienne	47
2.4 Conclusion de section . . . . .	53
3 De l'hégémonie de la Banque nationale autrichienne à l'affirmation de l'identité hongroise	54
3.1 Les débuts de la Banque nationale autrichienne et le processus réformiste en Hongrie . . . . .	55
3.2 Une volonté d'indépendance : l'insurrection hongroise au milieu du XIX <sup>e</sup> siècle	63
3.3 Entre contrôle politique et expansion économique . . . . .	70
3.4 La Banque nationale autrichienne en question à l'aube de l'Autriche-Hongrie	75
3.5 Conclusion de section . . . . .	82
4 Une configuration singulière : une Banque nationale pour deux monarchies	84
4.1 La constitution de la Banque austro-hongroise avant le passage à l'étalon-or .	86

---

4.2	Une croissance économique portée par l'industrie . . . . .	91
4.3	La Première Guerre mondiale et ses conséquences : un désordre politique et monétaire . . . . .	94
4.4	La création de la Banque nationale hongroise comme réponse à l'hyperinflation de la couronne . . . . .	101
4.5	Conclusion de section . . . . .	108
<b>5</b>	<b>Entre influence extérieure et souveraineté monétaire : émergence de la banque nationale</b>	<b>110</b>
5.1	Création de la Banque nationale hongroise sous influence de la Société des Nations . . . . .	111
5.2	L'entre-deux-guerres ou le rapprochement politique et économique avec l'Allemagne . . . . .	118
5.3	La Seconde Guerre mondiale : la fin de l'ancien ordre politique et social . . .	123
5.4	L'Hyperinflation et la prise de pouvoir par les communistes . . . . .	126
5.5	Conclusion de section . . . . .	134
<b>6</b>	<b>Le pays sous influence soviétique : économie planifiée et système bancaire à un niveau</b>	<b>135</b>
6.1	Mise en place d'un système bancaire d'inspiration soviétique . . . . .	136
6.2	Troubles populaires et amélioration de la situation économique . . . . .	140
6.3	Réformes économiques symbolisées par le «nouveau mécanisme économique»	144
6.4	L'essoufflement du régime : un pays en difficulté économique . . . . .	148
6.5	Conclusion de section . . . . .	151
<b>7</b>	<b>La transition post-communiste : retour à un système bancaires à deux niveaux</b>	<b>152</b>
7.1	La sortie du communisme : les premières élections libre . . . . .	153
7.2	Restructuration de la Banque nationale sous l'influence des institutions internationales . . . . .	156

---

7.3	Transformation de la Banque centrale : un rapprochement vers les exigences européenne . . . . .	161
7.4	Conclusion de section . . . . .	167
<b>8</b>	<b>Conclusion de partie</b>	<b>168</b>
<b>II</b>	<b>Les effets de la crise financière : le gouvernement Orbán entre volonté de rupture nationaliste et respect des préceptes néolibéraux</b>	<b>171</b>
<b>1</b>	<b>Introduction</b>	<b>171</b>
<b>2</b>	<b>Au cœur de la crise Hongroise, les dimensions économiques et politiques des prêts en devises</b>	<b>178</b>
2.1	L'endettement en devises étrangères : une préoccupation majeure pour l'économie hongroise . . . . .	179
2.2	Les difficultés de la Hongrie dans le contexte de la crise financière . . . . .	184
2.3	De la crise financière à la récession : analyse des réponses politiques et de leur répercussion sur le paysage électoral . . . . .	189
2.4	Conclusion de section . . . . .	197
<b>3</b>	<b>Le nationalisme hongrois, une trajectoire historique reflétant les tendances contemporaines</b>	<b>198</b>
3.1	Populisme et nationalisme : une convergence en temps de crise . . . . .	199
3.2	Les premières réalisations du nouveau gouvernement Orbán et les défis de financement du déficit . . . . .	205
3.3	Nouvelle Constitution et centralisation du pouvoir politique : un régime autoritaire? . . . . .	210
3.4	Conclusion de section . . . . .	214
<b>4</b>	<b>Réformes économiques au cœur d'un régime politique conservateur : une analyse approfondie</b>	<b>215</b>

4.1	Tensions autour du statut de la Banque nationale hongroise . . . . .	216
4.2	La quête de souveraineté économique : restructuration du système bancaire et nationalisation de secteurs stratégiques . . . . .	226
4.3	Investissements directs étrangers en Hongrie : entre favoritisme national et ouverture internationale . . . . .	231
4.4	Origine et fonctionnement du nationalisme hongrois, vers une « démocratie illibérale » ? . . . . .	239
4.5	Conclusion de section . . . . .	245
<b>5</b>	<b>Changement institutionnel au sein de la Banque nationale hongroise</b>	<b>247</b>
5.1	La réorganisation de la Banque nationale autour d'un nouveau gouverneur aligné politiquement . . . . .	248
5.2	Réduire la vulnérabilité économique et renforcer la crédibilité à l'internationale	253
5.3	Promotion de la « pensée économique non orthodoxe » . . . . .	261
5.4	Mesures de politique monétaire non conventionnelles mise en oeuvre par Banque nationale hongroise . . . . .	267
5.5	L'adhésion à l'euro : un engagement non tenu . . . . .	271
5.6	Conclusion de section . . . . .	273
<b>6</b>	<b>Conclusion de partie</b>	<b>274</b>
<b>III</b>	<b>La communication de la Banque centrale hongroise en question</b>	<b>277</b>
<b>1</b>	<b>Introduction</b>	<b>277</b>
<b>2</b>	<b>Évolution théorique : Transparence, crédibilité, indépendance, communication</b>	<b>281</b>
2.1	Les années 1920 et la recherche de stabilité . . . . .	281
2.2	Travaux théoriques : indépendance et transparence . . . . .	284
2.3	L'indépendance des banques centrales : entre théorie et réalité . . . . .	288
2.4	La communication comme vecteur de crédibilité . . . . .	290
		436

2.5	Conclusion de section . . . . .	295
<b>3</b>	<b>Évolution et remise en cause des croyances : l'impact de la crise financière puis de la montée du populisme</b>	<b>296</b>
3.1	La crise financière comme catalyseur de la montée du populisme . . . . .	297
3.2	La réaction des banques centrales : l'importance de la communication . . . . .	302
3.3	Conclusion de section . . . . .	307
<b>4</b>	<b>Les cibles visées par la politique de communication des banques centrales</b>	<b>308</b>
4.1	Les caractéristiques de la communication des banques centrales . . . . .	309
4.2	La communication bidirectionnelle entre la banque centrale et le secteur financier	313
4.3	Vers une communication plus accessible : les Banques centrales et leur enga- gement envers le grand public . . . . .	318
4.4	Responsabilité et communication : les Banques centrales face aux politiciens	324
4.5	Conclusion de section . . . . .	326
<b>5</b>	<b>Les acteurs, outils et méthodes de communication de la Banque Centrale Hongroise</b>	<b>328</b>
5.1	Les parties prenantes de la communication de la Banque centrale hongroise .	329
5.2	L'évolution de la communication de la Banque nationale : des conférences de presse aux réseaux sociaux . . . . .	334
5.3	Analyse des rapports officiels de la banque nationale hongroise . . . . .	340
5.4	Communiqués de presse et autres publications : une réponse ajustée à la conjoncture . . . . .	348
5.5	Conclusion de section . . . . .	356
<b>6</b>	<b>Une application de l'allocation latente de Dirichlet à l'analyse des comptes- rendus du conseil monétaire</b>	<b>357</b>
6.1	Brève revue de littérature . . . . .	357
6.2	Méthode . . . . .	360
6.3	Analyse des sujets dominants dans les comptes rendus du conseil monétaire .	364
6.4	Conclusion de section . . . . .	371

<b>7</b>	<b>La Banque centrale dans les débats publics : la place du gouverneur</b>	<b>372</b>
7.1	Un gouverneur face à la pression (2010-2013). . . . .	373
7.2	La Banque nationale hongroise sous Matolcsy : transformation monétaire et ajustements communicationnels . . . . .	378
7.3	L'importance de la personnalité du banquier central . . . . .	384
7.4	Conclusion de section . . . . .	390
<b>8</b>	<b>Conclusion de partie</b>	<b>391</b>
	<b>Conclusion générale</b>	<b>393</b>
	Bibliographie . . . . .	399
	Table des tableaux . . . . .	431
	Table des graphiques . . . . .	432
	Table des matières . . . . .	433